

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA ÚČETNICTVÍ

Finanční analýza ve vybrané společnosti s ručením omezeným

Financial Analysis of the Selected Limited Liability Company

Student:

Bc. Eva Kupková

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Hana Bartková, Ph.D.

Ostrava 2015

## Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Eva Kupková**  
Studijní program: N6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: 6202T049 Účetnictví a daně  
Téma: **Finanční analýza ve vybrané společnosti s ručením omezeným**  
**Financial Analysis of the Selected Limited Liability Company**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Teoretické aspekty finanční analýzy
3. Aplikace metod finanční analýzy
4. Finanční analýza ve společnosti CIREX CZ, s. r. o.
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

KOLEKTIV AUTORŮ. *Finanční analýza – komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Hana Bartková, Ph.D.**

Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 25.04.2015

Ing. Jana Hakalová, Ph.D.  
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci vypracovala samostatně. Přílohy č. 1, č. 2 a č. 3, dané mi k dispozici, jsem samostatně upravila.

*Eva Kupková*  
.....  
Eva Kupková

Datum odevzdání: 24.4.2015

## Obsah

1	Úvod .....	5
2	Teoretické aspekty finanční analýzy.....	6
2.1	Ekonomická analýza .....	6
2.2	Finanční analýza .....	6
2.2.1	Předmět a cíle finanční analýzy .....	7
2.2.2	Základní pojmy .....	7
2.3	Zisk.....	12
2.4	Stručná charakteristika moderních ukazatelů.....	13
3	Aplikace metod finanční analýzy .....	15
3.1	Analýza absolutních ukazatelů .....	15
3.2	Analýza fondů finančních prostředků.....	16
3.2.1	Analýza čistého pracovního kapitálu.....	16
3.2.2	Analýza čistých pohotových prostředků.....	17
3.2.3	Analýza čistých peněžně pohledávkových fondů .....	17
3.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	17
3.3.1	Ukazatele likvidity.....	18
3.3.2	Ukazatele finanční stability .....	19
3.3.3	Ukazatele aktivity .....	22
3.3.4	Ukazatele rentability .....	24
3.3.5	Ukazatele založené na cash flow .....	28
3.3.6	Ukazatele kapitálového trhu .....	29
3.4	Souhrnné indexy hodnocení.....	30
3.4.1	Bonitní modely .....	30
3.4.2	Bankrotní modely .....	33
4	Finanční analýza ve společnosti CIREX CZ s.r.o. ....	35
4.1	CIREX CZ s.r.o.....	35
4.2	Horizontální a vertikální analýza společnosti .....	36
4.2.1	Horizontální analýza aktiv .....	36
4.2.2	Horizontální analýza pasiv .....	38
4.2.3	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	40
4.2.4	Vertikální analýza aktiv.....	41
4.2.5	Vertikální analýza pasiv .....	43

4.2.6	Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát .....	45
4.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	48
4.3.1	Ukazatele likvidity.....	48
4.3.2	Ukazatele zadluženosti a ukazatele finanční stability .....	50
4.3.3	Ukazatele aktivity .....	52
4.3.4	Ukazatele rentability .....	55
4.3.5	Ukazatele založené na cash flow .....	57
4.4	Souhrnné indexy hodnocení.....	59
4.4.1	Kralickův Quicktest .....	59
4.4.2	Index bonity.....	60
4.4.3	Altmanovy modely.....	60
4.4.4	Taflerův model.....	61
4.4.5	Index IN05.....	61
5	Závěr .....	63
	SEZNAM LITERATURY .....	66
	SEZNAM ZKRATEK.....	69
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

# 1 Úvod

Analyzovat finanční situaci podniku je důležitou činností ne jen pro potřeby manažerů, ale také investorů, obchodních partnerů, zaměstnanců, aj. Všechny tyto zainteresované osoby mají zájem na nepřetržitém trvání podniku. Jelikož samotné účetní výkazy sice poskytují určité informace o stavu a hospodaření společnosti, ovšem pouze k určitému datu, provádí se finanční analýza.

Finanční analýza tedy vychází z dat rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu peněžních toků, pomocí nichž hodnotí hospodaření podniku. Stanovuje minulý a současný vývoj společnosti, a také umožňuje prognózovat vývoj budoucí. K tomuto dochází pomocí analýz různých ukazatelů. Především tedy ukazatelů absolutních, vyjádřených horizontální a vertikální analýzou, ukazatelů fondů finančních prostředků, z nichž nejznámější je ukazatel čistého pracovního kapitálu, a ukazatelů poměrových, kde mimo jiné patří ukazatele likvidity, rentability či finanční stability. Dalším velmi využívaným prostředkem pro hodnocení finanční a ekonomické situace společnosti jsou souhrnné indexy hodnocení, které jsou rozděleny na modely bonitní a bankrotní.

Informace z této analýzy poskytují přehled o tom, jak podnik hospodaří, zda dosáhl svých stanovených cílů, případně jaké opatření provést, aby jich bylo dosaženo.

Ve druhé kapitole této práce jsou popsány teoretické aspekty finanční analýzy. Například předmět a cíle finanční analýzy, rozdělení zisku či stručná charakteristika moderních ukazatelů. Následující kapitola je věnována podrobné charakteristice jednotlivých ukazatelů a metod finanční analýzy. V předposlední část jsou dříve uvedené poznatky prakticky aplikovány na vybrané společnosti s ručením omezeným.

Pro vypracování byla využita, mimo výše zmíněných metod, také syntéza, abstrakce či indukce.

Cílem práce je provést finanční analýzu, ve společnosti CIREX CZ s.r.o. od roku 2009 do roku 2013. Zhodnotit vývoj podniku v tomto období, popsat jeho stav a poukázat na vlivy působící na vybrané ukazatele. V případě zjištěných nedostatků bude navrhnout způsob řešení odpovídající dané situaci.

Finanční analýza této vybrané společnosti je provedena pomocí analýzy absolutních ukazatelů, jejíž metody jsou aplikovány na rozvahu a výkaz zisku a ztráty, dále analýzy poměrových ukazatelů. Výsledky výše zmíněných analýz jsou potvrzeny vybranými bankrotními a bonitními modely.

## **2 Teoretické aspekty finanční analýzy**

### **2.1 Ekonomická analýza**

Ekonomická analýza představuje zkoumání společnosti (celé či jednotlivých jejích částí) za účelem zvýšení výkonnosti a zlepšení jejího fungování. Zkoumání je prováděno tak, že se společnost rozloží na dílčí části, které se podrobně prozkoumají a zhodnotí. Výsledky jsou hodnoceny komplexně pro celou společnost či její analyzovanou část.

Ekonomickou analýzu lze dělit dle četnosti provádění na periodickou a neperiodickou. Dále také podle délky období, ke kterému se vztahuje na dlouhodobou a krátkodobou.

Tento rozbor podniku bývá využíván jak společností, tak subjekty mimo ni, proto je důležité rozlišovat, zda se jedná o analýzu, kterou provádí osoba stojící mimo firmu či osoba uvnitř firmy. Ačkoli budou obě osoby provádět analýzu stejné společnosti, jejich výsledky se mohou lišit. Osoby „z venku“ obvykle mají jen omezený přístup k potřebným informacím.

*Synek (2009) tvrdí, že za základní typy hodnotících kritérií pro ekonomickou analýzu lze považovat:*

- *standards, resp. plánované hodnoty,*
- *časová srovnání,*
- *konkurenční srovnání a*
- *obecné požadavky na chování a jednání pracovníků, uspořádání pracovních elementů aj.*

Z výše uvedeného vyplývá, že ekonomická analýza má velmi blízko ke controllingu a je téměř totožná s finanční analýzou.

### **2.2 Finanční analýza**

Vzhledem k neustále se měnícímu ekonomickému prostředí, je velmi důležité, aby měli manažeři a vrcholové vedení společnosti přehled o finanční situaci podniku. Tato informace je nezbytná především před finančním či investičním rozhodováním podniku. Jelikož tyto rozhodnutí nelze uskutečnit na základě účetních údajů, které se vztahují pouze k určitému časovému okamžiku, využívá se k těmto rozhodnutím finanční analýza.

### 2.2.1 Předmět a cíle finanční analýzy

Finanční analýza představuje metodu komplexního zhodnocení finančního zdraví podniku. Podává informace o ziskovosti podniku, jeho kapitálové struktuře, schopnosti dostát svým závazkům, aj. Tím, že využívá informace ne jen ze současnosti, ale srovnává je i s údaji minulých období, mohou manažeři lépe zhodnotit hospodaření společnosti a jsou schopni lépe odhadnout budoucí vývoj a případná rizika. Kromě manažerů a vedení podniku, slouží finanční analýza také osobám „zvenčí“. Poskytuje informace investorům, obchodním partnerům, zaměstnancům, aj.

### 2.2.2 Základní pojmy

Pro správné provedení finanční analýzy je důležité vědět, kdo jsou uživatelé finanční analýzy, co je zdrojem informací a také jak se finanční analýza dělí.

Jak je uvedeno výše, finanční analýza neslouží pouze manažerům, ale i jiným osobám. Z tohoto důvodu se její **uživatelé** rozdělují na:

- externí a
- interní.

Externí uživatelé jsou mimo jiné státní instituce, investoři, obchodní partneři, banky a jiní věřitelé, auditoři a konkurenti. Interní uživatelé jsou manažeři, vrcholové vedení, zaměstnanci, odboráři. Rozdíl mezi uživateli spočívá především v typu informací, o které mají zájem. Zatím co interní uživatelé mají zájem především na prosperitě a stabilitě podniku, externí uživatele zajímají spíše informace o finančním zdraví, zadluženosti a míře rizika.

Stejně jako se rozdělují uživatelé finanční analýzy, dělí se i samotná **analýza** na externí a interní. Externí analýzu provádí externí uživatelé. Vychází při ni z veřejně dostupných zdrojů (např. z povinně zveřejňovaných finančních a účetních dat). Interní analýza je prováděna pomocí všech požadovaných informací a to jak podnikovými útvary, tak povolanými osobami.

*„Základní zdroj dat představují účetní výkazy podniku – rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích (cash flow), přehled o změnách vlastního kapitálu a příloha k účetní závěrce. Řadu cenných informací obsahuje také výroční zpráva. Čerpat informace lze dále ze zpráv samotného vrcholového vedení podniku, ze zpráv vedoucích pracovníků či auditorů, z firemní statistiky produkce, poptávky, odbytu či zaměstnanosti, z oficiálních ekonomických statistik.“* Knápková (2013, s. 18)

Více k jednotlivým výkazům.



**Rozvaha** je účetní výkaz, který uživatele informuje o tom, jakým majetkem podnik disponuje a jaké jsou zdroje jeho krytí. Rozvaha se sestavuje k určitému datu (obvykle k 31.12.), za dvanáct po sobě jdoucích kalendářních měsíců. Toto období může být i kratší. Při jejím sestavování musí vždy platit bilanční pravidlo:

$$\text{suma AKTIV} = \text{suma PASIV} \quad (2.1)$$

**Tab. 2.1 Základní struktura rozvahy**

<b>AKTIVA</b>	<b>PASIVA</b>
AKTIVA CELKEM	PASIVA CELKEM
<b>Pohledávky za upsaný vlastní kapitál</b>	<b>Vlastní kapitál</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	Základní kapitál
Dlouhodobý nehmotný majetek	Kapitálové fondy
Dlouhodobý hmotný majetek	Rezervní fondy
Dlouhodobý finanční majetek	Výsledek hospodaření minulých let
<b>Oběžná aktiva</b>	Výsledek hospodaření běžného období
Zásoby	<b>Cizí zdroje</b>
Dlouhodobé pohledávky	Rezervy
Krátkodobé pohledávky	Dlouhodobé závazky
Krátkodobý finanční majetek	Krátkodobé závazky
<b>Časové rozlišení</b>	Bankovní úvěry
	<b>Časové rozlišení</b>

**ZDROJ: Vlastní zpracování**

„Aktiva jsou vložené prostředky, které mají podniku přinést určitý ekonomický efekt a vznikly na základě minulých rozhodnutí.“ Jak říká Vochozka (2011, s. 15). Dělíme je na dlouhodobý majetek a oběžná aktiva. Tab. 2.1 zobrazuje podrobné dělení majetků i oběžných aktiv. Aby mohlo dojít k zařazení do dlouhodobého majetku, musí být splněna určitá kritéria (dle zákona o daních z příjmů § 26 a § 32a):

- pro DHM:
  - doba použitelnosti delší než 1 rok a
  - vstupní cena vyšší než 40 000 Kč;

- pro DNM:
  - doba použitelnosti delší než 1 rok a
  - vstupní cena vyšší než 60 000 Kč.

Opotřebení (fyzické i morální) dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku vyjadřují odpisy. Dlouhodobý finanční majetek je tvořen cennými papíry a podíly s dobou držení delší než 1 rok.

Oběžná aktiva představují část majetku, která je v podniku držena po dobu kratší než jeden rok. Jsou snadno převoditelná na peníze. V podniku se vyskytují hlavně z důvodu zajištění plynulosti výroby.

V pasivech je zachycena finanční struktura podniku. Vlastní kapitál zachycuje vlastní zdroje krytí podniku. Ať už základní kapitál, který vzniká hlavně při založení společnosti, či samotné výsledky hospodaření. Zdroje, které si podnik zapůjčil od jiných osob, jsou zařazeny do cizích zdrojů. Za tyto finance podnik platí věřitelům úrok.

Dalším výkazem důležitým pro finanční analýzu je výkaz zisku a ztráty.

**Tab. 2.2 Zkrácená struktura výkazu zisku a ztráty**

I.	Tržby za prodej zboží
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží
	Obchodní marže (I. – A.)
II.	Výkony
B.	Výkonová spotřeba
	Přidaná hodnota (obchodní marže + II. – B.)
C.	Osobní náklady
D.	Daně na poplatky
E.	Odpisy
F. – I.	Další provozní náklady
III. – V.	Další provozní výnosy
*	Provozní výsledek hospodaření (přidaná hodnota – C. – D. – E. – další provozní náklady + další provozní výnosy)
VI. – XII.	Finanční výnosy
J. – O.	Finanční náklady
*	Finanční výsledek hospodaření (finanční výnosy – finanční náklady)
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost

**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (provozní výsledek + finanční výsledek –daň z běžné činnosti)
XIII.	Mimořádné výnosy
R.	Mimořádné náklady
S.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti
*	Mimořádný výsledek z hospodaření (XIII. – R. – S.)
***	Výsledek hospodaření za účetní období (běžná + mimořádná činnost)

**ZDROJ:** Scholleová (2012, s. 24)

**Výkaz zisku a ztráty** (viz Tab. 2.2) informuje o výši a způsobu tvorby výsledku hospodaření za určité období. Nezobrazuje tudíž příjmy a výdaje, ale výnosy a náklady. Výnosy jsou peněžním vyjádřením výsledků veškerých činností podniku, bez ohledu na to, zda došlo k jejich inkasu. Náklady pak představují peněžní částky, které podnik vynaložil k získání výnosů, přičemž také není důležité, zda v daném období došlo k jejich úhradě či nikoli.

Výsledek hospodaření za běžnou činnost bývá využíván k posuzování úspěšnosti podniku. V důsledku mimořádných situací jako jsou změny v oceňování majetku, manka a škody či přebytky, může podniku vzniknout také mimořádný výsledek hospodaření.

V důsledku mezinárodního srovnání a pro potřeby finanční analýzy vznikly modifikace zisku, které budou detailně probrány v kapitole 2.2.3. Zisk.

**Výkaz cash flow**, neboli výkaz peněžních toků, zachycuje informace o peněžních tocích podniku (o jeho příjmech a výdajích) za určité období. Jelikož rozvaha zachycuje stav majetku a kapitálu k určitému okamžiku, zatím co výkaz zisku a ztrát zaznamenává výnosy a náklady v době jejich vzniku (a nebere ohled na to, zda došlo i ke skutečnému příjmu či výdaji), je třeba sestavovat výkaz cash flow, který pomáhá odstraňovat věcný i časový nesoulad mezi příjmy a výnosy, výdaji a náklady, stavem peněžních prostředků a ziskem.

Cash flow lze sestavit dvěma způsoby – přímo a nepřímo.

Přímá metoda sestavení výkazu vychází ze skutečných plateb. Tato metoda není tak častá. Nezobrazuje zdroje a užití peněžních prostředků, jelikož příjmy a výdaje jsou seskupovány do předem vymezených položek (provozní, investiční a finanční činnost).

**Tab. 2.3 Přímá metoda cash flow**

Počáteční stav peněžních prostředků
+ Příjmy
-Výdaje
= Konečný stav peněžních prostředků

**ZDROJ: Vlastní zpracování**

V praxi se častěji využívá nepřímá metoda sestavování. Zde se účetní výsledek hospodaření transformuje na tok peněz (viz. Tab. 2. 4).

**Tab. 2.4 Cash flow nepřímou metodou**

<b>POČÁTEČNÍ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ</b>
Výsledek hospodaření běžného období
+odpisy
+tvorba dlouhodobých rezerv
-snížení dlouhodobých rezerv
+zvýšení závazků (krátkodobých), krátkodobých bankovních úvěrů, časového rozlišení pasiv
-snížení závazků (krátkodobých), krátkodobých bankovních úvěrů, časového rozlišení pasiv
-zvýšení pohledávek, časové rozlišení aktiv
+snížení pohledávek, časové rozlišení aktiv
-zvýšení zásob
+snížení zásob
<b>= CASH FLOW Z PROVOZNÍ ČINNOSTI</b>
-výdaje s pořízením dlouhodobého majetku
+příjmy z prodeje dlouhodobého majetku
<b>= CASH FLOW Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI</b>
± dlouhodobé závazky, popř. krátkodobé závazky
± dopady změn vlastního kapitálu
<b>= CASH FLOW Z FINANČNÍ ČINNOSTI</b>
<b>KONEČNÝ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ</b>

**ZDROJ: Knápková (2013, s. 52)**

Ve výkazu cash flow je zobrazen jak vznik, tak použití peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů, které představují likvidní majetek. Tento výkaz tudíž slouží také pro posouzení likvidity podniku.

Dalším zdrojem dat pro finanční analýzu jsou **přehled o změnách vlastního kapitálu a příloha** k účetní závěrce. Přehled o změnách vlastního kapitálu zobrazuje změny (zvýšení/snížení) jednotlivých složek vlastního kapitálu mezi dvěma rozvahovými dny. Tyto změny mohou být způsobeny vlastníky (vklady do vlastního kapitálu či výběry) nebo ostatními okolnostmi (přecenění aktiv či závazků, přesuny mezi fondy, atd.).

Příloha slouží k objasnění informací z rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Podává informace převážně externím uživatelům, kteří by jinak mohli získat zkreslené informace o výsledcích hospodaření a finanční situaci podniku. V příloze můžeme najít informace o leasingu, o použitých účetních metodách, o událostech které nastaly po datu účetní závěrky, aj.

## 2.3 Zisk

Zisk představuje nedílnou součást finanční analýzy, používá se k mnoha propočtům, ovšem aby dosažené výsledky byly srovnatelné i ve světovém měřítku, je důležité pracovat s mezinárodně uznávanými ukazateli:

- EAT,
- EBT,
- EBIT a
- EBITDA.

EAT (Earnings After Tax) představuje obdobu českého výsledku hospodaření (tedy z běžné i mimořádné činnosti). Jedná se o zisk po zdanění, neboli čistý zisk, který zůstává podniku. Tento zisk se následně rozděluje na výplaty akcionářům a na zvýšení vlastního kapitálu.

EBT (Earnings Before Tax) dostaneme, pokud čistý zisk podniku zvýšíme o daň z příjmů z běžné činnosti a o daň z příjmů z činnosti mimořádné. Tento ukazatel je důležitý zejména v horizontální analýze, jelikož zdanění v podnicích se může výrazně lišit.

EBIT (Earnings Before Interest and Tax) znamená zisk před zdaněním a úroky, neboli součet nákladových úroků a zisku před zdaněním (EBT). *EBIT, označuje se též jako „provozní zisk“, je založen na představě, že i úroky by mohly být užitím zisku, kdyby nebyly zahrnuty do nákladů. Představuje výdělek vytvořený zásluhou činnosti podnikatele. Úroky jdou na úkor jeho výdělku – musí se vzdát části výdělku ve prospěch věřitelů (Holečková, 2008).*

EBITDA (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation) neboli zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací. Tento ukazatel přibližně odpovídá provoznímu cash flow. Je vhodný ukazatel výkonnosti, jelikož nezohledňuje nákup dlouhodobého majetku

(vyjádřen odpisy) ani zadlužení podniku neboli úroky. V praxi bývá využíván zejména při oceňování podniků – násobky EBITDA umožňují výpočet hodnoty firmy pomocí srovnání s relevantními podniky, které se prodávali v nedávné době.

**Tab. 2.5 Zisk**

<b>ZISK</b>
<b>Zisk po zdanění (EAT)</b>
+ daň z příjmů za mimořádnou činnost
+ daň z příjmů za běžnou činnost
<b>= Zisk před zdaněním (EBT)</b>
+ nákladové úroky
<b>= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)</b>
+ odpisy a amortizace
<b>= Zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací (EBITDA)</b>

**ZDROJ: Holečková (2008, s. 60)**

Další typ zisku, o kterém se bude hovořit, představuje **ekonomický zisk**.

Ekonomický zisk je využíván v moderním pojetí finanční analýzy. Představuje účetní zisk snížený o alternativní náklady neboli náklady obětované příležitosti. Nejčastěji tímto nákladem bývá ušlý zisk vlastníka, z důvodu nerealizované investiční příležitosti.

## 2.4 Stručná charakteristika moderních ukazatelů

Metody uvedené v kapitole 3 bývají některými experty považovány za zastaralé a pro posuzování podniku nevhodné, proto doporučují tzv. ukazatele moderní, které jsou založeny na hodnotovém řízení.

Co přesně toto znamená? *Jak říká Pavelková (2005) dosavadní přístupy k měření výkonnosti vycházejí zejména z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání a používají k vyjádření cílů značné množství ukazatelů. Modernější přístupy hodnotového řízení se snaží o propojení všech činností i lidí v podniku a to jedním zastřešujícím kritériem – dělat vše pro to, aby byla zvýšena hodnota vložených prostředků vlastníky podniku. Do ukazatelů je implementována kategorie ekonomického zisku.*

Pro měření tvorby hodnoty pro vlastníka se využívají nejčastěji ukazatele:

- diskontované cash flow (DCF),
- ekonomická přidaná hodnota (EVA) a

- tržní přidaná hodnota (MVA).

Diskontované cash flow představuje výnosovou metodu oceňování podniku. Pracuje s volnými peněžními toky, které diskontuje diskontní mírou zohledňující čas a míru rizika peněžního toku. DCF lze použít pouze v případě, že lze odhadnout budoucí vývoj peněžních toků.

EVA představuje zisk podniku snížený o veškeré kapitálové náklady (včetně alternativních nákladů). Aby mělo podnikání smysl, je třeba, aby investovaný kapitál byl vyšší než náklady s ním související. Tento ukazatel tedy v daném období měří zvýšení či snížení hodnoty pro vlastníky v důsledku činností podniku.

MVA vyjadřuje rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a hodnotou investovaného kapitálu. Tento rozdíl představuje bohatství vlastníků podniku.

### 3 Aplikace metod finanční analýzy

Dělení metod finanční analýzy se v doporučených literaturách různí. Tato práce vychází z členění dle inženýrky Ivany Pilařové viz. seznam literatury.

#### 3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních neboli extenzivních ukazatelů se skládá z horizontální a vertikální analýzy.

**Horizontální analýza** neboli analýza trendů umožňuje sledovat jednotlivé výkazy v čase a hodnotit je. Toto sledování umožňuje odhadovat budoucí vývoj daných ukazatelů. Při odhadu vývoje v budoucnosti je třeba věnovat zvýšenou pozornost změnám v ekonomickém prostředí firmy, které mohou do vývoje zasáhnout.

Horizontální analýza umožňuje zjistit absolutní i procentuální (relativní) změnu položek finančních výkazů, proto je důležité mít požadované informace alespoň za dvě po sobě jdoucí období.

*Při provádění této analýzy tedy hledáme odpověď na dvě základní otázky:*

- 1. O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase? – absolutní změna a*
- 2. O kolik procent se změnila příslušná položka v čase? – relativní změna.*

(BusinessInfo, 2009)

Absolutní změnu zjistíme jako rozdíl mezi hodnotou v běžném období (t) a hodnotou v období předcházejícím (t-1).

$$\text{Absolutní změna} = H_t - H_{t-1} \quad (3.1)$$

Relativní změna je pak vyjádřena v procentech, jako rozdíl mezi hodnotou běžného období (t) a období předcházejícího (t-1), děleno hodnotou období předcházejícího.

$$\text{Relativní změna} = \frac{H_t - H_{t-1}}{H_{t-1}} \cdot 100 \quad (3.2)$$

Relativní změnu lze také určit jako podíl stonásobku absolutní změny a hodnoty předcházejícího období.

Pro výpočty vycházíme z netto hodnot.

Vertikální analýza, neboli procentní rozbor, slouží jako analýza struktury podniku. Nejčastěji se provádí tato analýza pomocí rozvahy nebo výkazu zisku a ztrát. Aby bylo možné



analyzovat rozvahu, je vhodné oddělit od sebe jednotlivé složky aktiv a pasiv a ty následně analyzovat individuálně. Vhodnou základnou pro analýzu aktiv jsou celková aktiva. Ostatní položky aktiv se poté vyjadřují jako procentní podíl k této základně. Základnou při analýze pasiv budou celková pasiva.

Obdobně se postupuje u vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty.

*Bauerová (2008) uvádí jako vhodný postup pro provádění vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát rozdělení položek tohoto výkazu na výnosy a náklady a pro každou tuto část provádět analýzu samostatně. Jako vhodná základna pak slouží celková hodnota výnosů (nákladů) a ostatní výnosové (nákladové) položky se vyjadřují jako procentuální podíl k těmto základnám. Výsledky jsou srovnávány vertikálně od shora dolů. Výsledky této analýzy bývají také používány pro srovnání mezi podniky, s plánem, v rámci odvětví, atd.*

*Analýza absolutních ukazatelů je užitečným a velmi efektivním přístupem, který je charakteristický tím, že se vytváří komplexní pohled na vývoj souhrnných finančních ukazatelů a zároveň struktury v čase. Takto lze analyzovat, jestli se při změně celkových ukazatelů struktura změnila či ne a zda je tato změna příznivá nebo nepříznivá (Dluhošová, 2010).*

### **3.2 Analýza fondů finančních prostředků**

Analýza fondů finančních prostředků zahrnuje:

- analýzu čistého pracovního kapitálu,
- analýzu čistých pohotových prostředků,
- analýzu čistých peněžně pohledávkových fondů.

#### **3.2.1 Analýza čistého pracovního kapitálu**

Analýza čistého pracovního kapitálu slouží ke zjištění platební schopnosti podniku. Čím vyšší hodnota ukazatele, tím lepší schopnost podniku hradit své finanční závazky. Je-li hodnota záporná, jedná se o nekrytý dluh.

Obecně se čistý pracovní kapitál zjistí jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Tyto údaje získáme z rozvahy. Dle Pilařové členění těchto položek v rozvaze, není pro výpočet ČPK vhodné a je třeba je upravit. Pohledávky jsou rozděleny podle zbývajících doby splatnosti k rozvahovému dni. Do krátkodobých pohledávek bychom tedy měli zahrnovat pohledávky, které byly splatné před rozvahovým dnem a část dlouhodobých pohledávek, která bude splatná nejpozději do 12 měsíců od rozvahového dne (neboli vyjadřujeme pohledávky v jejich netto hodnotě). U závazků se postupuje obdobně. Mimo

rozlišení na dlouhodobé a krátkodobé podle lhůty splatnosti k rozvahovému dni, by měly být zohledňovány také finanční výpomoci ve formě finančního leasingu, který se uvádí pouze v příloze, a rezervy. Výsledný vzorec pro výpočet čistého pracovního kapitálu po těchto úpravách vypadá následovně:

$$\begin{aligned} \text{ČPK} = \\ (OA - \text{dlouhodobé pohledávky}) - (\text{krátkodobé závazky} + \\ \text{krátkodobé bankovní úvěry} + \text{ostatní finanční výpomoci}) \end{aligned} \quad (3.3)$$

### 3.2.2 Analýza čistých pohotových prostředků

Analýza čistých pohotových prostředků se provádí obdobně jako analýza ČPK. Rozdíl spočívá v tom, že namísto oběžných aktiv pracuje pouze s pohotovými finančními prostředky, které se snižují o okamžitě splatné závazky. Pohotovými finančními prostředky se rozumí peníze v pokladně a na běžných účtech, případně další snadno směnitelné peněžní ekvivalenty jako jsou šeky, směnky atd. Za okamžitě splatné závazky se považují závazky, jejichž doba splatnosti je k zjišťovanému datu, případně závazky, které jsou již po splatnosti.

$$\begin{aligned} \text{Čisté pohotové prostředky} = \\ \text{pohotové finanční prostředky} - \text{okamžité splatné závazky} \end{aligned} \quad (3.4)$$

### 3.2.3 Analýza čistých peněžně pohledávkových fondů

Analýza čistých peněžně pohledávkových fondů je kombinací obou předchozích. Čistý peněžně pohledávkový fond zjistíme tak, že od oběžných aktiv odečteme zásoby, nelikvidní pohledávky a krátkodobé závazky.

Všechny fondy jsou zachyceny v peněžních jednotkách.

Z výše uvedeného dělení je zřejmé, že pojem „fond“ ve finanční analýze nemá stejný význam jako v účetnictví. *Ve finanční analýze se jako „fondy“ označují ukazatele vypočítávané jako rozdíly mezi určitými položkami aktiv a pasiv (Pilařová, 2013).*

## 3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů se skládá z

- analýzy ukazatelů likvidity,
- analýzy ukazatelů finanční stability,

- analýzy ukazatelů aktivity,
- analýzy ukazatelů rentability,
- analýzy ukazatelů založených na cash flow a
- analýzy ukazatelů kapitálového trhu.

### 3.3.1 Ukazatele likvidity

Analýza ukazatelů likvidity se provádí pomocí ukazatelů likvidity, které se doplňují o ukazatele struktury oběžných aktiv. Likvidita znamená schopnost podniku hradit své závazky. Podle platební schopnosti podniku rozlišujeme tři typy likvidity – celkovou, pohotovou a okamžitou.

**Ukazatel celkové likvidity** se zjistí jako podíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Bohužel oběžná aktiva v sobě mohou zahrnovat i aktiva, která nejsou snadno přeměnitelná na peníze a tudíž výsledek může být zkreslený. Jelikož je ukazatel relativně stabilní, měl by být posuzován jeho vývoj v čase. Celková (běžná) likvidita říká, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitelé, pokud zpeněží všechna svá oběžná aktiva.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (3.5)$$

Doporučené hodnoty tohoto ukazatele jsou v rozmezí 1,5 až 2,5.

**Ukazatel pohotové likvidity** poskytuje přesnější výsledky než předchozí, protože oběžná aktiva jsou snížena o hodnotu málo likvidních zásob. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 1,0 až 1,5 v závislosti na odvětví a činnosti podniku. Růst ukazatele by měl znamenat zlepšení finanční a platební situace a naopak. Ukazatel také bývá využíván jako ukazatel okamžité solventnosti, neboli okamžité schopnosti podniku hradit své závazky.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (3.6)$$

**Okamžitá likvidita** počítá pouze s těmi nejlikvidnějšími prostředky – peníze v hotovosti, peníze na účtech a šeky. Kvůli své nestabilitě slouží ukazatel spíše k dokreslení úrovně podniku.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotovému platební prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (3.7)$$

**Ukazatele struktury oběžných aktiv** jsou:

- podíl pohledávek na oběžných aktivech,

- podíl zásob na oběžných aktivech a
- ukazatel krytí závazků cash flow.

$$\text{Podíl pohledávek na oběžných aktivech} = \frac{\text{pohledávky}}{OA} \quad (3.8)$$

„Růst tohoto ukazatele je pozitivní v případě pravidelného splácení pohledávek od odběratelů. Jestliže je však větší množství pohledávek nedobytných nebo velmi dlouho po lhůtě splatnosti, je lépe, když se ukazatel snižuje.“ Dluhošová (2010, s. 84)

$$\text{Podíl zásob na oběžných aktivech} = \frac{\text{zásoby}}{OA} \quad (3.9)$$

Hodnota ukazatele podílu zásob na oběžných aktivech by neměla být příliš vysoká, jelikož zásoby představují nejméně likvidní část oběžných aktiv. Ovšem vše závisí na potřebě podniku k zajištění plynulé výroby.

$$\text{Krytí závazků cash flow} = \frac{\text{cash flow}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (3.10)$$

Ukazatelé krytí závazků cash flow představují schopnost podniku hradit krátkodobé závazky z provozního cash flow za sledované období.

Výše uvedené ukazatele likvidity jsou sestavovány na základě údajů z rozvahy – tudíž k určitému datu. Existují ovšem i rozdílové ukazatele likvidity.

### 3.3.2 Ukazatele finanční stability

Další skupinou poměrových ukazatelů, jsou **ukazatele finanční stability**, kteří zahrnují také ukazatele zadluženosti. *Za finančně stabilní se považuje podnik, který vykazuje dostatek zdrojů na dluhovou službu a dostatek zpeněžitelného majetku použitelného na uspokojení věřitelů (Holečková, 2008).* Dluhovou službu představuje zisk po zdanění zvýšený o odpisy a úroky. Její krytí pak zjistíme jako podíl dluhové služby a úroků zvýšených o splátky v daném roce.

$$\text{Krytí dluhové služby} = \frac{EAT + \text{odpisy} + \text{úroky}}{\text{úroky} + \text{splátky v daném roce}} \quad (3.11)$$

U dluhové služby se vychází z předpokladu, že zisk před zdaněním, úroky a odpisy tohoto roku se bude ve stejné výši opakovat i v roce následujícím.

Obvykle se schopnost podniku splácet dluhy testuje zvlášť z hlediska splácení úroků a zvlášť z hlediska doby, za kterou budou dluhy uhrazeny. Vzhledem k tomu, že krátkodobé

dluhy by měly být kryty z krátkodobého finančního majetku, hovoří se o době splacení tzv. čistých dluhů.

$$\text{čisté dluhy} = \text{cizí kapitál} - \text{rezervy} - \text{krátkodobý finanční majetek} \quad (3.12)$$

$$\text{doba splacení čistých dluhů} = \frac{\text{čisté dluhy}}{EAT + \text{odpisy}} \quad (3.13)$$

Doba splacení čistých dluhů tedy ukazuje, za kolik let by byly splaceny všechny dluhy, pokud by zisk po zdanění zvýšený o odpisy zůstal konstantní na úrovni běžného roku a využíval se pouze k jejich splacení.

Následující ukazatel úrokového krytí ukazuje, kolikrát provozní zisk podniku pokryje nákladové úroky. Vyšší hodnota znamená příznivější situaci podniku. Pokud by výsledek byl roven 1, znamená to, že podnik je schopen splácet pouze úroky věřitelům (nikoli platit daně či vyplácet podíly vlastníkům). Doporučuje se, aby hodnota úrokového krytí byla alespoň 5.

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (3.14)$$

Obrácená hodnota úrokového krytí se nazývá úrokové zatížení. Ukazuje, jakou část zisku odčerpají úroky. Tento ukazatel by měl v čase klesat.

$$\text{úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT} \quad (3.15)$$

Dalším testovacím kritériem finanční stability podniku je analýza struktury majetku a kapitálu. Dlouhodobý majetek by měl být financován z vlastního kapitálu případně dlouhodobých cizích zdrojů, aby byla zajištěna bilanční rovnováha, čemuž odpovídá ukazatel krytí dlouhodobého majetku. Hodnota tohoto ukazatele by neměla být nižší než 1 a měla by mít rostoucí trend.

$$\text{ukazatel krytí DM} = \frac{VK + \text{dlouhodobý cizí kapitál}}{DM} \quad (3.16)$$

Pro hodnocení struktury majetku mohou být také využívány následující ukazatelé.

$$\text{podíl stálých aktiv} = \frac{\text{stálá aktiva}}{A} \quad (3.17)$$

Vysoká hodnota podílu stálých aktiv na aktivech není pro podnik příznivá, jelikož velký podíl stálých aktiv znamená vysoké fixní náklady a tudíž také horší přizpůsobování se podmínkám trhu.

$$\text{podíl oběžných aktiv} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{A} \quad (3.19)$$

Naopak vysoká hodnota oběžných aktiv je příznivá. Podnik tak může lépe reagovat na výkyvy v poptávce.

$$\text{podíl zásob} = \frac{\text{zásoby}}{A} \quad (3.20)$$

Hodnocení **ukazatelů zadluženosti** bývá prováděno především na základě porovnávání vlastních a cizích zdrojů financování. Základním předpokladem při využívání cizího kapitálu podnikem je, že výnos získaný tímto kapitálem, bude vyšší než náklad na tento kapitál (tj. placené úroky). Dále také by cizí zdroje financování neměly převyšovat vlastní zdroje krytí, jelikož všechny cizí zdroje musí být jednou splaceny.

Dle výše uvedených informací je jedním ze základních ukazatelů míra zadluženosti podniku, nazýván také ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu.

$$\text{Míra zadluženosti podniku} = \frac{CK}{VK} \quad (3.21)$$

Tento ukazatel slouží především pro věřitele podniku. Důležitý je zejména jeho vývoj v čase (měl by mít klesající tendenci). Míru zadluženosti podniku zohledňují také banky, při žádosti o úvěr. Pokud bude hodnota cizích zdrojů příliš vysoká, může dojít k tomu, že banka úvěr neschválí.

Další ukazatel, ukazatel celkové zadluženosti podniku (nazýván také ukazatel věřitelského rizika), porovnává cizí zdroje podniku s celkovými aktivy. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se stanovuje stěží, jelikož výše zadluženosti se velmi liší v jednotlivých odvětvích. Obecně je však uváděno rozpětí 30-60%. Tato hodnota by měla v čase klesat.

$$\text{Celková zadluženost podniku} = \frac{CK}{\varepsilon A} \quad (3.22)$$

Vzorec pro celkovou zadluženost podniku lze po drobné úpravě modifikovat do podoby pro zjištění dlouhodobé či běžné zadluženosti. Proveďte se pouze úprava v čitateli vzorce, kdy celkový cizí kapitál nahradíme v případě dlouhodobé zadluženosti dlouhodobým cizím

kapitálem a v případě běžné cizím kapitálem krátkodobým. I zde by výsledná hodnota měla mít klesající charakter.

Koeficient samofinancování, neboli finanční nezávislosti, vyjadřuje podíl financování aktiv vlastním kapitálem. Součet tohoto ukazatele s celkovou zadlužeností podniku by se měl rovnat 1 (s drobnou odchylkou).

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{VK}{\varepsilon A} \quad (3.23)$$

Přesto že velká zadluženost podniku znamená vysoké riziko pro věřitele a finanční nestabilitu, je třeba mít na paměti, že nejdražším zdrojem financování podniku je kapitál vlastní. Pokud by byl majetek z větší části kryt právě vlastními zdroji, docházelo by k poklesu výnosnosti vložených prostředků. Naopak cizí kapitál představuje levnější zdroj financování - úroky placené z těchto cizích zdrojů jsou, až na některé výjimky, daňově uznatelným nákladem, který se odčítá od daně z příjmů. Cizí zdroje tedy pomáhají zvyšovat finanční sílu podniku a plní funkci finanční páky.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celkový kapitál}}{VK} \quad (3.24)$$

Údaje, pro tuto analýzu, jsou čerpány především z rozvahy.

### 3.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity slouží ke zjištění efektivnosti využívání zdrojů podniku. „*Jejich rozbor má sloužit k hledání odpovědi na otázku, jak hospodaříme s aktivy a jaké má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu. Ukazatele aktivity se zabývají především aktivy oběžnými a krátkodobými závazky, což znamená, že vyhodnocujeme dobu obratu zásob, pohledávek a závazků. Nejdůležitější z této oblasti je souměření doby obratu pohledávek a závazků, neboť z hlediska finančního hospodaření firmy půjde o dodržování obchodně úvěrové politiky. Mělo by platit, že doba obratu závazků bude obecně delší než doba obratu pohledávek, neboť v opačném případě by docházelo k druhotné platební neschopnosti.*“ Jak uvádí Růčková (2011, s.125)

Při analýze aktivity firmy je velmi důležité zohlednit velikost firmy a odvětví. Čím větší podnik, tím delší může být doba obratu pohledávek i závazků. Větší společnosti mívají větší finanční rezervy, a tudíž mohou poskytovat delší doby splatnosti svým dlužníkům, aniž by u nich došlo k finančním potížím. Naopak typ hlavní podnikatelské činnosti bude

ovlivňovat dobu obratu zásob. Výsledky této analýzy je možné interpretovat v počtu obrátek za rok anebo ve dnech.

V rámci analýzy aktivity tedy rozlišujeme dva základní ukazatele:

- dobu obratu – určuje délku období, za které se uskuteční jedna obrátka (vyjádřena v časových jednotkách, nejčastěji ve dnech) a
- rychlost obratu – vyjadřuje množství uskutečněných obrátek během stanoveného časového období (obvykle jeden rok).

Obecně vypadají vzorce pro výpočet doby a rychlosti obratu následovně:

$$Doba\ obratu = \frac{položka}{tržby} * 360 \quad (3.25)$$

$$Rychlost\ obratu = \frac{tržby}{položka} \quad (3.26)$$

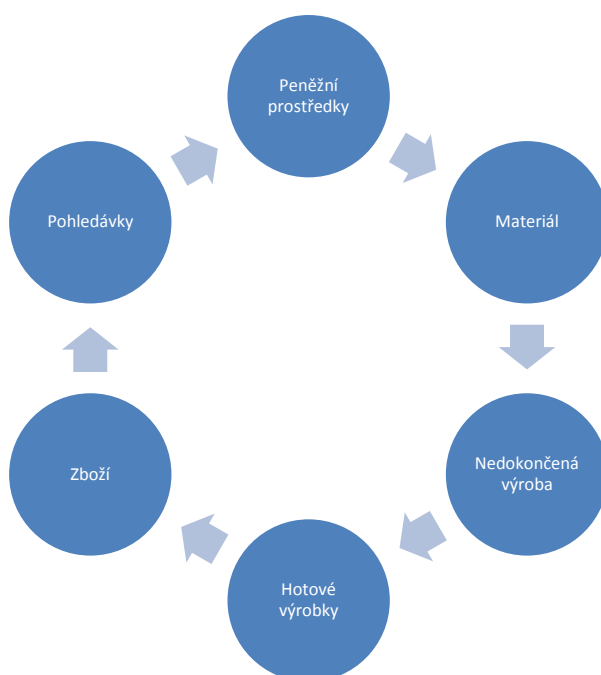
Je-li hodnota označená jako „položka“ nahrazena průměrným stavem pohledávek, pak rychlost obratu ukazuje kolikrát za období, se pohledávky přemění v peněžní prostředky a doba obratu zobrazuje průměrnou dobu splatnosti pohledávek, resp. jak dlouho je majetek podniku vázán v pohledávkách. Aby měl ukazatel správnou vypovídací schopnost, co se obchodních úvěrů týče, měly by být do výpočtu doby obratu zahrnovány pouze pohledávky z obchodních styků a tržby by měly být sníženy o úhrady v hotovosti.

Obdobně by tomu bylo, pokud by „položka“ byla nahrazena krátkodobými závazky. Ovšem jak již bylo řečeno dříve, je důležité, aby doba obratu závazků dosahovala alespoň stejné výše jako doba obratu pohledávek. V opačném případě by podnik splácel své závazky rychleji, než by inkasoval za pohledávky a mohl by se dostat do finančních potíží.

Pokud uvažujeme dobu obratu v případě zásob, jedná se o čas potřebný k tomu, aby se peněžní prostředky staly opět peněžními prostředky (viz. Obrázek 3.1 Koloběh zásob). Rychlost obratu zachycuje, kolikrát za období se tento koloběh uskuteční. Ve výše uvedených vzorcích doby a rychlosti obratu bude „položka“ nahrazována průměrným stavem zásob.



**Obrázek 3.1 Koloběh zásob**



**ZDROJ: Vlastní zpracování**

Další často využívanou modifikací základních vzorců pro dobu obratu a rychlost obratu je dosazení hodnoty celkových aktiv. V případě rychlosti obratu, čím vyšší hodnota, tím efektivnější využití majetku podniku. Naopak je tomu u doby obratu. Čím kratší doba tím, tím nižší podíl fixních aktiv a tím pro podnik pozitivnější výsledek.

Pro výpočty doby a rychlosti obratu se veškerá použitá aktiva dosazují v hodnotě netto.

### **3.3.4 Ukazatele rentability**

*„Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu, je měřítkem schopnosti dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu, tj. schopnosti podniku vytvářet nové zdroje.“* Knápková (2013, s. 98) Rentabilita umožňuje podniku určit, jak hospodařil s dostupnými prostředky, jak zhodnotil vlastní kapitál a kde jsou jeho slabé stránky.

Jelikož se rentabilitou vyjadřuje výnosnost vložených prostředků, měla by být její výše alespoň ve výši úrokové sazby obchodní banky zvýšené o rizikovou prémii. Neboli pokud stejná částka bude uložena na stejnou dobu u obchodní banky pak úrok, který za těchto podmínek banka nabídne, zvýšený o rizikovou prémii, představuje požadovanou míru rentability. Rentabilita se vždy vyjadřuje v procentech a měla by mít rostoucí trend.

**Rentabilita aktiv** poměřuje zisk s aktivy. Nerozlišuje, zda byla aktiva financována vlastními či cizími zdroji, pouze zobrazuje, jak efektivně je zisk z těchto zdrojů tvořen. Mělo by platit, že hodnota ukazatele ROA bude menší než hodnota ukazatele ROE

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (3.27)$$

**Rentabilita vlastního kapitálu** poměřuje čistý zisk s vlastním kapitálem podniku a tím vyjadřuje výnosnost tohoto kapitálu vloženého vlastníky. Tento ukazatel je závislý na ukazateli ROI.

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní\ kapitál} \quad (3.28)$$

**Rentabilita celkového vloženého kapitálu** neboli **rentabilita investic** se využívá k hodnocení efektivnosti investice - vyjadřuje produkční sílu podniku. Rentabilita investic říká, kolik korun zisku připadá na jednu korunu vloženého kapitálu. Z tohoto vyplývá, že čím vyšší výsledná hodnota, tím výhodnější byla investice. Nevýhodou tohoto ukazatele je, že nerozděluje zdroj financování investice, zda se jedná o vlastní či cizí prostředky. V praxi se využívá především pro zjištění návratnosti investice investora, který nakoupil danou firmu či její část.

$$ROI = \frac{zisk}{vložený\ kapitál} \quad (3.29)$$

**Rentabilita dlouhodobého kapitálu** měří zisk podniku s dlouhodobými zdroji (vlastní kapitál, rezervy a dlouhodobé cizí zdroje). Vyjadřuje, kolik korun zisku (před zdaněním) podniku přinesla jedna koruna investovaného dlouhodobého kapitálu.

$$ROCE = \frac{EBIT}{dlouhodobé\ zdroje} \quad (3.30)$$

**Rentabilita tržeb** neboli zisková marže vyjadřuje, kolik korun zisku připadá na jednu korunu tržeb. Podle toho zda je pro výpočet využíván EAT či EBIT rozlišujeme čistou ziskovou marži a hrubou ziskovou marži. Rentabilita tržeb se stanoví pomocí vzorce (3.31).

$$ROS = \frac{EAT}{tržby} \quad (3.31)$$

Ve jmenovateli vzorce (3.31) se nachází položka tržby. Jejich hodnota se zjistí jako součet tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb uvedených ve výkazu zisku a ztráty.

Dalším ukazatelem rentability je **rentabilita nákladů**. Tento ukazatel poměřuje čistý zisk s celkovými náklady podniku. Udává, kolik korun zisku vynese jedna koruna nákladů. Slouží jako doplňkový ukazatel k rentabilitě tržeb, z čehož vyplývá, že čím vyšší hodnota ROC, tím vyšší je procento zisku. Existují dvě možnosti výpočtu a to dle vzorce (3.32) a (3.33).

$$ROC = \frac{EAT}{\text{celkové náklady}}, \quad (3.32)$$

$$ROC = 1 - ROS. \quad (3.33)$$

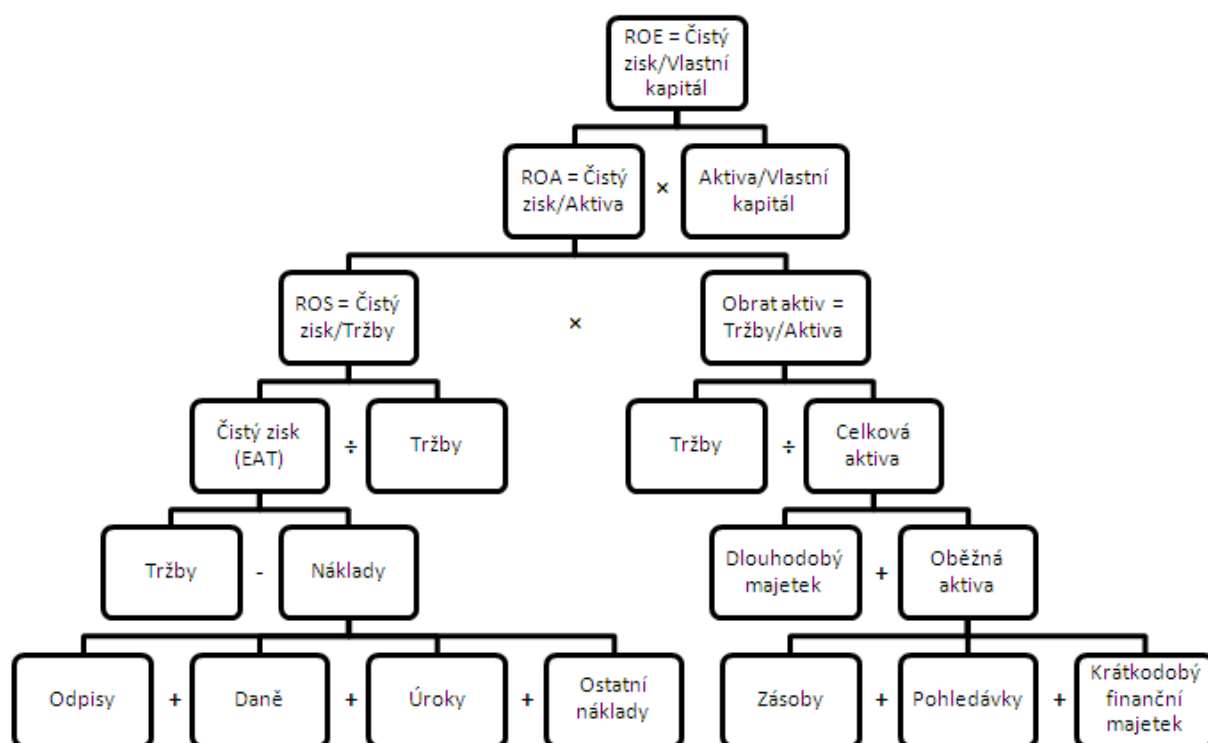
Jelikož výše uvedené ukazatele ovlivňuje řada dílčích faktorů, provádí se tzv. **pyramidový rozklad ukazatele**. Tento rozklad vrcholového ukazatele pomáhá určit které vlivy a v jakém měřítku ovlivnily výslednou hodnotu. Pokud budeme pracovat s pyramidovým rozkladem ukazatele ROE, viz. Obr. 3.1 pak vidíme, že rentabilita vlastního kapitálu je ovlivněna jak rentabilitou aktiv, tak rentabilitou tržeb a mnoha jinými ukazateli. Rozklad ROE může být proveden ještě detailněji, než je uvedeno na obrázku a to:

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (3.34)$$

což lze přepsat také jako:

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \text{daňová redukce} \cdot \text{úroková redukce} \cdot \text{provozní rentabilita} \cdot \text{obrat aktiv} \cdot \text{finanční páka}. \quad (3.35)$$

**Obr. 3.1 Pyramidový rozklad ROE**



**ZDROJ:** [www.managementmania.com](http://www.managementmania.com)

### 3.3.5 Ukazatele založené na cash flow

„Jedná se o ukazatele, kde vystupuje cash flow jako rozdíl příjmů a výdajů podniku (celkového CF za určité období) nebo cash flow z provozní činnosti, příp. volné cash flow.

V ukazatelích se často používá zjednodušená podoba cash flow jako součet čistého zisku a odpisů.

V rámci finanční analýzy slouží cash flow zejména pro hodnocení finanční stability podniku – schopnost podniku vytvářet finanční přebytky, splácet závazky a vyplácet dividendy. K tomu slouží např. tyto ukazatele:

$$\text{Likvidita z cash flow} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (3.36)$$

Ukazatel vyjadřuje poměr mezi hotovostními toky vyprodukovanými provozem a závazky, které musí podnik v krátké době platit.

$$\text{Doba návratnosti úvěru} = \frac{\text{Bankovní úvěr}}{\text{CF z provozní činnosti}} \quad (3.37)$$

Ukazatel ukazuje, za jaké období je podnik schopen splatit bankovní úvěr vlastními peněžními toky vyprodukovanými provozní činností podniku.“ Pavelková (2005, s. 33)

Mezi další ukazatele využívající cash flow patří stupeň oddlužení, který vyjadřuje poměr mezi financováním závazků z cizích zdrojů a financováním ze zdrojů vlastních. Ideální velikost ukazatele je v rozmezí 20-30%. Pokud hodnota tohoto ukazatele v čase klesá, znamená to, že se zhoršuje finanční situace podniku.

$$\text{Stupeň oddlužení} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}} \quad (3.38)$$

Stupeň samofinancování investic, jak již název napovídá, zobrazuje, na kolik jsou finanční investice kryty z vlastních zdrojů. Pokud je hodnota ukazatele vyšší než 100% znamená to, že podnik má volné finanční prostředky, které lze využít. Je-li hodnota nižší než 100% jsou investice financovány z externích zdrojů.

$$\text{Stupeň samofinancování investic} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{investice}} \quad (3.39)$$

Růčková (2011) dále uvádí jako vhodný ukazatel založený na cash flow finanční využití vlastního kapitálu. Tento ukazatel hodnotí vnitřní finanční potenciál vlastního

kapitálu. Při časovém (případně i mezipodnikovém) srovnání představuje účelový doplněk k rentabilitě vlastního kapitálu.

$$\text{Finanční využití vlastního kapitálu} = \frac{CF \text{ z provozní činnosti}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (3.40)$$

Nahrazení zisku ukazatelem cash flow má význam především pro odstranění vlivů rozdílných účetních postupů, jako jsou způsoby oceňování, metody odpisování, aj. Další nespornou výhodou využití cash flow namísto zisku, je menší citlivost na změny inflace.

### 3.3.6 Ukazatele kapitálového trhu

Tyto ukazatele lze při finanční analýze využít pouze, jde-li o podnik, který je obchodován na kapitálovém trhu.

Patří zde například:

- čistý zisk na akcii,
- P/E ratio,
- dividendový výnos,
- výplatní poměr či
- Market-to-Book Ratio.

**Čistý zisk na akcii** (Earnings Per Share) vyjadřuje, kolik čistého zisku společnosti připadá na jednu akcii, čili jaká je maximální výše dividend. Čím vyšší hodnota ukazatele, tím vyšší hodnota firmy a tudíž i vyšší cena akcií, což je velmi příznivé pro investory.

$$EPS = \frac{EAT}{\text{počet kusů kmenových akcií}} \quad (3.41)$$

**Price-Earnings Ratio** je důležitý především pro investory. Uvádí do poměru tržní cenu akcie a čistý zisk na jednu akcii. Pokud se P/E Ratio výrazně liší od P/E odvětví, pak hodnota akcií není objektivní (akcie jsou nadhodnoceny/podhodnoceny).

$$P/E \text{ ratio} = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Čistý zisk na akcii}} \quad (3.42)$$

**Dividendový výnos** vyjadřuje výnosnost akcie ve vztahu k vypláceným dividendám. Tento ukazatel by měl v čase růst, jelikož akcionáře zajímá především jejich užitek. Pokud se hodnota ukazatele sníží, může to být způsobeno zadržením části zisku z důvodu investice, která akcionářům v budoucnosti zvýší užitek.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na kmenovou akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (3.43)$$

**Výplatní poměr** (Payout Ratio) zobrazuje, kolik čistého zisku je vyplaceno v dividendách.

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na kmenovou akcii}}{\text{čistý zisk na jednu akcii}} \quad (3.44)$$

**Market-to-Book Ratio** dává do poměru tržní a účetní hodnotu firmy, přičemž tržní hodnota by měla být vyšší než účetní hodnota. Pokud tomu tak není, pak podnik neprosperuje, neboť netvoří goodwill.

$$\text{Market – to – Book Ratio} = \frac{\text{suma tržních cen všech akcií}}{\text{účetní hodnota akcie}} \quad (3.45)$$

### 3.4 Souhrnné indexy hodnocení

Dosud uvedené metody finanční analýzy byly členěny dle knihy Ing. Ivany Pilařové (2013) viz. seznam literatury. Toto její základní členění bylo na analýzu absolutních ukazatelů, analýzu fondů finančních prostředků a analýzu poměrových ukazatelů.

Jelikož provádění analýzy pomocí těchto metod je zdlouhavé a výsledkem je velké množství zjištěných hodnot, jejichž interpretace může být složitá, využívají se souhrnné indexy hodnocení. Výsledkem těchto indexů je pouze jedno číslo, které může podat rychlý přehled o finanční a ekonomické situaci analyzované společnosti.

*Vochozka (2011) rozděluje tyto souhrnné indexy na:*

- ***bonitní indikátory**, které se zaměřují především na hodnocení výkonnosti společnosti z hlediska tvorby hodnoty, a tudíž slouží především investorům a vlastníkům a*
- ***bankrotní indikátory**, které ohodnocují společnost na základě její schopnosti splácet své závazky – předpovídají, zda společnost v blízké budoucnosti nespěje k bankrotu. Tyto bankrotní modely slouží především věřitelům.*

#### 3.4.1 Bonitní modely

Jak již bylo řečeno výše, bonitní modely hodnotí výkonnost společnosti z hlediska tvorby hodnoty a tím určují, zda se jedná o „dobrou či špatnou“ společnost. Mezi tyto modely řadíme například Kralickův Quicktest, Tamariho model a Index bonity.

### a) Kralický Quicktest

Tento model vyvinul v roce 1990 rakouský ekonom Peter Kralicek. Podstatou quicktestu je hodnotit finanční stabilitu a výnosovou situaci společnosti. K tomu dochází pomocí čtyř rovnic, jejichž průměr představuje výslednou hodnotu.

$$R1 = \frac{VK}{\text{celková aktiva}} \quad (3.46)$$

$$R2 = \frac{(\text{cizí zdroje} - \text{peněžní prostředky})}{\text{provozní cash flow}} \quad (3.47)$$

$$R3 = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \quad (3.48)$$

$$R4 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{provozní výnosy}} \quad (3.49)$$

Výsledné hodnoty těchto čtyř rovnic jsou obodovány dle tabulky 3.1. Abychom došli k požadovanému jednomu číslu, musíme nejprve udělat průměr z hodnot prvních dvou rovnic, které hodnotí finanční stabilitu a průměr z druhých dvou rovnic hodnotících výnosovou situaci společnosti. Zprůměrováním těchto dvou výsledných hodnot dostaneme konečný výsledek.

Je-li výsledná hodnota menší než 1, znamená to, že finanční situace společnosti je špatná. Pokud je výsledná hodnota větší, než 3 jedná se o velmi bonitní společnost. Pomocí těchto ukazatelů lze hodnotit také průběžně zjištěné průměry (finanční stabilitu a výnosovou situaci).

**Tab. 3.1 Bodování výsledků Kralického Quicktestu**

	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	< 0	0-0,1	0,1-0,2	0,2-0,3	> 0,3
R2	< 3	3-5	5-12	12-30	> 30
R3	< 0	0-0,08	0,08-0,12	0,12-0,15	> 0,15
R4	< 0	0-0,05	0,05-0,08	0,08-0,1	> 0,1

**ZDROJ: Růčková (2011, s. 81)**

### b) Tamariho model

*Tamariho model lze aplikovat pro hodnocení skupiny firem, srovnatelných z hlediska odvětví a velikosti. Rizikový index vychází z šesti ukazatelů, které hodnotí finanční samostatnost, vázanost vlastního kapitálu a výsledku hospodaření, běžnou likviditu a provozní činnost. Jednotlivé ukazatele mají různý interval bodového hodnocení podle toho, jakou váhu jim autor přikládal. Hodnoty ukazatelů jsou oceněny podle bodové škály*



od 0 do 100 bodů. Firmy, které dosahují 60 a více bodů jsou prosperující a finančně stabilní, 31 až 59 bodů znamená uspokojivé výsledky, ale budoucí finanční vývoj je nejistý a firmy, které dosáhly 30 bodů a méně, jsou ohroženy bankrotem (Marinič, 2008).

### c) Index bonity

Index bonity hodnotí situaci společnosti pomocí šesti ukazatelů, jimž jsou přiřazeny různé váhy (viz. rovnice 3.50).

$$IB = 1,5 \cdot \frac{(EAT+odpisy)}{cizí\ zdroj\ je} + 0,08 \cdot \frac{celková\ aktiva}{cizí\ zdroj\ je} + 10 \cdot \frac{zisk}{celková\ aktiva} + 5 \cdot \frac{zisk}{výnosy} + 0,3 \cdot \frac{zásoby}{výnosy} + 0,1 \cdot \frac{výnosy}{celková\ aktiva} \quad (3.50)$$

Výslednou hodnotu přiřadíme do správného intervalu, který vyjadřuje situaci. Je-li hodnota vyšší než 1, pak se jedná o bonitní společnost. V opačném případě lze říci, že společnost se blíží k bankrotu. Jednotlivé intervaly zobrazuje tabulka 3.2.

**Tab. 3.2 Hodnocení situace podniku „indexem bonity“**

Index bonity	Hodnocení situace podniku
(-3; -2)	Extrémně špatná
(-2; -1)	Velmi špatná
(-1; 0)	Špatná
(0; +1)	Určité problémy
(+1; +2)	Dobrá
(+2; +3)	Velmi dobrá
(+3; více)	Extrémně dobrá

**ZDROJ: Rejnuš (2014, s. 285)**

*Jak tvrdí Vochozka (2011) lze indexem bonity také podrobněji hodnotit ekonomickou situaci společnosti. Index menší než -1 vypovídá o velmi špatné (extrémně špatné) ekonomické situaci a naopak index větší než +2 vypovídá o velmi dobré (extrémně dobré) ekonomické situaci.*

### 3.4.2 Bankrotní modely

Bankrotní modely předpovídají, zda společnost nespěje k bankrotu. Hodnotí ji podle její schopnosti dostát svým závazkům a výsledky těchto modelů slouží především věřitelům. Mezi tyto modely řadíme Altmanovu analýzu, Taflerův model, Index IN, aj.

#### a) Altmanova analýza

Literatury definují až čtyři typy Altmanova modelu. Zde bude blíže rozebrán Altmanův model pro společnosti neobchodované na kapitálovém trhu (Z-Score) a úprava Altmanova modelu pro české společnosti ( $Z_{CZ}$ ).

Podstatou Altmanovy analýzy je dát do poměru určité ukazatele a přiřadit jim patřičné váhy (obdobně jako tomu bylo u indexu bonity). Rozdíl mezi modelem Z-Score a  $Z_{CZ}$  pak spočívá právě v hodnotách těchto vah a v ukazatelích. Více vzorce (3.51) a (3.52).

$$Z - Score = 0,42 \cdot \frac{VK}{cizí\ zdroj} + 0,717 \cdot \frac{ČPK}{celková\ aktiva} + 0,847 \cdot \frac{nerozdělený\ zisk}{celková\ aktiva} + 0,998 \cdot \frac{tržby}{celková\ aktiva} + 3,107 \cdot \frac{EBIT}{celková\ aktiva} \quad (3.51)$$

Je-li výsledná hodnota Z-Score větší než 2,9, pak se jedná o bonitní (neboli finančně zdravou) společnost. Výsledná hodnota v intervalu od 1,23 do 2,9 znamená tzv. „šedou zónu“ kde není možné jednoznačně určit, zda se jedná o finančně zdravou společnost či ne. Pokud je výsledná hodnota nižší než 1,23, pak společnost směřuje k bankrotu.

*„Altman uvádí, že varianta upravená pro společnosti neobchodované na finančních trzích dokáže bankrot podniku správně predikovat s téměř 91% pravděpodobností a s chybovostí ve výši 3 % zařadí prosperující podnik do množiny bankrotních.“* Vochozka (2011, s. 87)

$$Z_{CZ} = 6,56 \cdot \frac{ČPK}{celková\ aktiva} + 3,3 \cdot \frac{zisk}{celková\ aktiva} + 1,4 \cdot \frac{nerozdělený\ zisk}{celková\ aktiva} + 0,99 \cdot \frac{tržby}{aktiva} + 0,6 \cdot \frac{VK}{celkové\ závazky} - 1 \cdot \frac{závazky\ po\ splatnosti}{výnosy} \quad (3.52)$$

Vyhodnocení modelu pro české společnosti probíhá obdobně, jak tomu bylo u Z-Score. Liší se pouze jednotlivé intervaly.  $Z_{CZ}$  vyšší než 2,99 znamená bonitní společnost. V rozmezí od 1,8 do 2,99 se nachází „šedá zóna“ a hodnot nižších než 1,8 dosahují bankrotní společnosti.

### b) Taflerův model

Taflerův model hodnotí riziko bankrotu společnosti pomocí čtyř poměrových ukazatelů. Těmto ukazatelům jsou opět přiřazeny určité váhy. Výsledná rovnice vypadá následovně:

$$Z_T = 0,53 \cdot \frac{EBT}{\text{krátkodobé závazky}} + 0,13 \cdot \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{cizí kapitál}} + 0,18 \cdot \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{celková aktiva}} + 0,16 \cdot \frac{\text{celkové tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (3.53)$$

Pokud je výsledná hodnota nižší než 0, existuje vysoká pravděpodobnost, že společnost zbankrotuje. Je-li výsledná hodnota vyšší než 0, je tato pravděpodobnost malá.

### c) Index IN05

Scholleová (2012) uvádí index IN05 jako modifikaci IN indexů, které vycházejí z významných bankrotních indikátorů. Rozdíl spočívá v tom, že index IN05 byl zkonstruován s ohledem na české podmínky a akceptuje také hledisko vlastníka.

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{\text{celková aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} + 0,21 \cdot \frac{\text{výnosy}}{\text{celková aktiva}} + 0,09 \cdot \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (3.54)$$

Podle vypočtených hodnot je možné s velkou pravděpodobností předpovídat očekávaný vývoj. Je-li výsledná hodnota větší než 1,6 společnost tvoří hodnotu, v rozmezí 0,9 - 1,6 se nachází tzv. „šedá zóna“ a hodnoty menší než 0,9 znamenají, že společnost spěje k bankrotu.

Pokud je společnost ne zadlužená, nebo zadlužená velmi málo a ukazatel nákladového krytí je vysoké číslo, doporučuje se omezit hodnotu EBIT/nákladové úroky hodnotou ve výši 9.

## 4 Finanční analýza ve společnosti CIREX CZ s.r.o.

V rámci následující kapitoly budou prakticky aplikovány výše zmíněné postupy pro provedení finanční analýzy. Jako modelový podnik pro aplikaci slouží společnost CIREX CZ s. r.o., která je blíže představena v podkapitole 4.1.

### 4.1 CIREX CZ s.r.o.

*„CIREX je jednou z nejproslulejších sléváren pro přesné lití na světě. Vyvíjí a vyrábí přesné odlitky metodou lití na vytavitelný voskový model, včetně obrábění, tepelného zpracování, povrchové úpravy a jednoduché montáže.*

*Díky vysoké odbornosti kombinované s automatizovaným procesem výroby keramických samonosných forem a systému sklopného lití dodává komponenty vysoké kvality za velmi konkurenceschopnou cenu. Všechny kroky výrobního procesu jsou plně automatizovány. Spolupracuje s celou sítí specializovaných subdodavatelů, takže přesné odlitky mohou být dodávány v kvalitě přímo připravené k zamontování, včetně obrábění, tepelného zpracování a povrchové úpravy.“ (Fajkoš)*

Komponenty vyrobené společností CIREX využívají přední světoví OEM (Original Equipment Manufacturer) výrobci v automobilovém, zpracovatelském, leteckém a strojírenském průmyslu. Díly se montují převážně do motorů, karoserií, pohonných a brzdových systémů. Dále také společnost vyvinula celou řadu komponent ze speciálních slitin pro chemický a strojírenský průmysl, či komponenty pro letecký a zpracovatelský průmysl.

Společnost CIREX byla založena roku 1947 a v České Republice působí od roku 1992 pod názvem CIREX CZ s.r.o. Sídlo společnosti se nachází v Průmyslovém parku Vlčovice v Kopřivnici. Vzhledem k průměrnému stavu 143 zaměstnanců patří společnost ke středně velkým podnikům. Jediným vlastníkem je mateřská společnost CIREX Holding B.V. se sídlem v Nizozemském království. Tato mateřská společnost je jediným odběratelem a jediným zadavatelem zakázek, čímž přímo ovlivňuje množství vyráběných a prodaných produktů.

Společnost CIREX CZ s.r.o. se skládá ze dvou oddělení:

- slévárny a
- opracování a obrábění.

*„Slévárna CIREX CZ se specializuje na výrobu ocelových odlitků formou vytavitelného modelu v menších sériích. Lití formou vytavitelného modelu probíhá v této moderní slévárně na bázi podobného procesu, jaký používá nizozemská strana. Zásadní je zde*

*flexibilita výroby. Kromě menší sériové výroby je slévárna CIREX CZ velmi vhodná i pro výrobu složitých komponent, při níž jsou určité kroky výrobního procesu pracnější.*

*Na oddělení opracování a obrábění jsou opracovávány odlitky z obou sléváren (české i nizozemské) v souladu s konkrétními požadavky na jednotlivý produkt. Komponenty, které CIREX odlévá, lze dodávat jako „připravené k použití“. Za tím účelem má CIREX moderní specializovaný závod na dokončování odlitků. Poté lze provádět další kroky specifické pro daný produkt, jako jsou tepelné a povrchové opracování, rovnání a kontrola rozměru, kalibrace, obrábění a montáž. CIREX dále spolupracuje se sítí vybraných dodavatelů, což umožňuje provádění vysoce odborných prací na jednotlivých komponentech.“ (www.cirex.cz)*

Kvalita výrobků společnosti CIREX je certifikována ISO 9001:2000 a ISO/TS 16949:2002. CIREX se snaží o minimalizaci negativního vlivu na životní prostředí a usiluje o splnění požadavku certifikace dle ISO 14001 na ochranu životního prostředí.

## 4.2 Horizontální a vertikální analýza společnosti

Dle postupů uvedených v kapitole 3.1 Analýza absolutních ukazatelů bude provedena horizontální analýza rozvahy a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti CIREX CZ s. r. o.

### 4.2.1 Horizontální analýza aktiv

Pomocí rovnic (3.1) a (3.2) bude provedena analýza aktiv vybrané společnosti za 5 let. Zdrojem dat pro analýzu byla rozvaha. Zjištěné změny jsou zobrazeny v tabulce 4.1.

**Tab. 4.1 Horizontální analýza vybraných položek aktiv v letech 2009-2013**

	Absolutní změna [tis. Kč]					Relativní změna [%]				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Stálá aktiva</b>	<b>-978</b>	<b>-3779</b>	<b>-3549</b>	<b>-3807</b>	<b>-4979</b>	<b>-1,50</b>	<b>-5,88</b>	<b>-5,86</b>	<b>-6,68</b>	<b>-9,36</b>
DHM	-978	-3779	-3549	-3807	-4979	-1,50	-5,88	-5,86	-6,68	-9,36
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>-9188</b>	<b>-2045</b>	<b>20486</b>	<b>-801</b>	<b>-21161</b>	<b>-17,29</b>	<b>-4,65</b>	<b>48,89</b>	<b>-1,28</b>	<b>-34,36</b>
Zásoby	-4500	-6609	7314	-812	-2816	-12,38	-20,75	28,98	-2,49	-8,87
Dl. pohledávky	0	0	0	2124	-795	0,00	0,00	0,00	0,00	-37,43
Kr. pohledávky	-2399	3063	13256	-2340	-17677	-17,12	26,37	90,31	-8,38	-69,06
KFM	-2289	1501	-84	227	127	-82,55	310,12	-4,23	11,94	5,97
<b>Časové rozlišení</b>	<b>-94</b>	<b>-28</b>	<b>52</b>	<b>-46</b>	<b>37</b>	<b>-51,65</b>	<b>-31,82</b>	<b>86,67</b>	<b>-41,07</b>	<b>56,06</b>
<b>Aktiva celkem</b>	<b>-10260</b>	<b>-5852</b>	<b>16989</b>	<b>-4654</b>	<b>-26103</b>	<b>-8,65</b>	<b>-5,40</b>	<b>16,58</b>	<b>-3,90</b>	<b>-22,73</b>

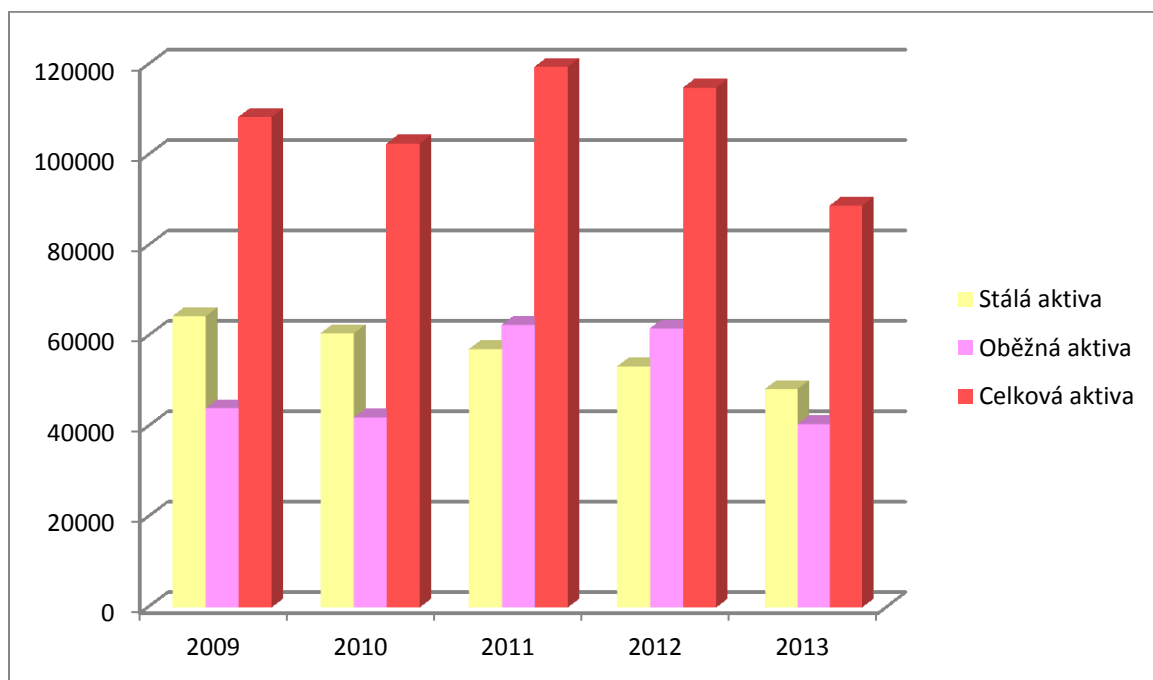
**ZDROJ: Rozvaha, vlastní zpracování**

Vývoj aktiv společnosti CIREX CZ s.r.o. měl ve sledovaném období převážně klesající charakter. Výjimkou byl rok 2011, kdy hodnota celkových aktiv vzrostla o 16,58 %. Důvodem této změny byl nárůst hodnoty oběžných aktiv společnosti o 48,89 %. Tuto změnu způsobilo především zvýšení hodnoty krátkodobých pohledávek. Pro lepší přehlednost, zobrazuje vývoj aktiv společnosti Graf 4.1.

Společnost CIREX CZ s. r. o. nemá ve svém majetku žádná dlouhodobá finanční aktiva. Dlouhodobý nehmotný majetek zahrnuje pouze software, jehož netto hodnota byla ve všech zjišťovaných obdobích rovna nule, a tudíž neovlivnil výsledky této analýzy. V položce stálých aktiv Tab. 4.1, tudíž nalezneme pouze dlouhodobý hmotný majetek, jehož hodnota během sledovaných 5 let neustále klesala. Největší pokles o 9,36 % byl zaznamenán v roce 2013. Příčinou poklesu je, že hodnota odpisů v daných letech převyšuje hodnoty nově pořízených majetků.

Jak již bylo zmíněno výše, v roce 2011 došlo k výraznému nárůstu oběžných aktiv společnosti o 48,89 %, což bylo způsobeno především vlivem zvýšení hodnoty krátkodobých pohledávek. V ostatních letech ovšem hodnota oběžných aktiv klesala. Největší propad nastal v roce 2013, kdy poklesla o 34,36 %. Z ostatních sledovaných položek zahrnovaných do oběžných aktiv zaznamenaly největší relativní změny krátkodobý finanční majetek a krátkodobé pohledávky. Hodnota krátkodobého finančního majetku v roce 2009 poklesla o 82,55 % a následně v roce 2010 byl zaznamenán nárůst této položky o 310,12 %. V položce krátkodobých pohledávek došlo k největší relativní změně v roce 2011, kdy jejich hodnota vzrostla o 90,31 %.

**Graf 4.1 Vývoj aktiv společnosti CIREX CZ s.r.o. v letech 2009 – 2013 (v celých tis. Kč)**



**ZDROJ:** Rozvaha, vlastní zpracování

#### 4.2.2 Horizontální analýza pasiv

Pomocí rovnic (3.1) a (3.2) bude provedena analýza pasiv společnosti za 5 let. Zdrojem dat pro analýzu byla rozvaha (viz. přílohy). Zjištěné změny jsou zobrazeny v tabulce 4.2.

**Tab. 4.2 Horizontální analýza vybraných položek pasiv v letech 2009 – 2013**

	Absolutní změna [tis. Kč]					Relativní změna [%]				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>8401</b>	<b>-9657</b>	<b>2956</b>	<b>2941</b>	<b>-3093</b>	<b>84,21</b>	<b>-52,55</b>	<b>33,90</b>	<b>25,19</b>	<b>-21,16</b>
Základní kapitál	0	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kapitálové fondy	18781	0	0	0	0	142,50	0,00	0,00	0,00	0,00
RF, NF a ost. fondy	0	0	0	148	22	0,00	0,00	0,00	2,10	0,31
VH minulých let	-15037	-10380	-9657	5224	502	22,33	12,60	10,41	-5,10	-0,52
VH BÚO	4657	723	12613	-2431	-3617	-30,97	-6,97	-130,61	-82,24	-688,95
<b>Cizí zdroje</b>	<b>-18661</b>	<b>3805</b>	<b>14033</b>	<b>-7595</b>	<b>-24735</b>	<b>-17,18</b>	<b>4,23</b>	<b>14,97</b>	<b>-7,05</b>	<b>-24,68</b>
Rezervy	305	959	-14	237	-148	67,63	126,85	-0,82	13,93	-7,64
Dl. závazky	-6962	-8162	-4785	-20446	-1611	-13,19	-17,81	-12,70	-62,16	-12,95
Kr. závazky	-12004	11008	18832	12614	-22976	-21,68	25,38	34,63	17,23	-26,77
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1725</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Pasiva celkem</b>	<b>-10360</b>	<b>-5852</b>	<b>16989</b>	<b>-4654</b>	<b>-26103</b>	<b>-8,73</b>	<b>-5,40</b>	<b>16,58</b>	<b>-3,90</b>	<b>-22,73</b>

**ZDROJ:** Rozvaha, vlastní zpracování

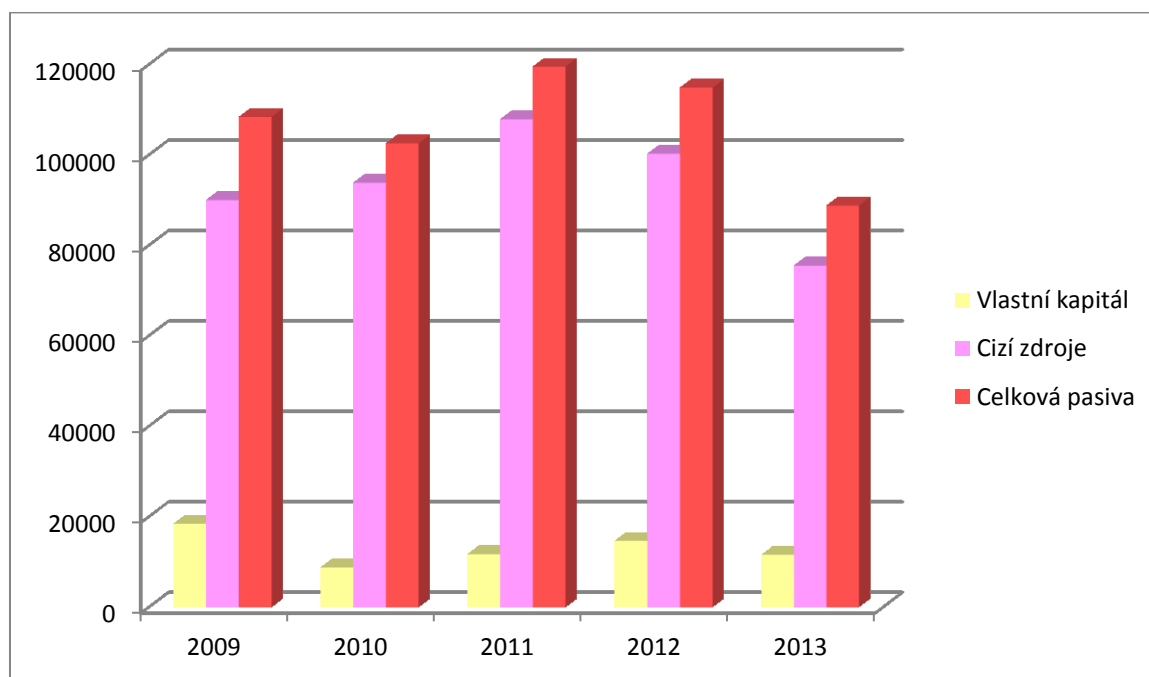
Vývoj pasiv společnosti je obdobný jako vývoj aktiv - příčinou je známé bilanční pravidlo (viz. vzorec (2.1)). Celková hodnota pasiv v letech 2009 a 2010 klesala. V roce 2011 došlo k výraznému nárůstu o 16,58 % a od roku 2013 hodnota celkových pasiv opět klesala. Nejvýraznějším faktorem, který v roce 2011 ovlivnil nárůst pasiv, byl růst vlastního kapitálu o 33,90 %. Vývoj pasiv zobrazuje Graf 4.2.

Základní kapitál společnosti CIREX CZ s.r.o. zůstal během sledovaného období neměnný. Kapitálové fondy vzrostly pouze v prvním sledovaném roce, a to velmi výrazně – o 142,50 %. Příčinou bylo zvýšení ostatních kapitálových fondů. Vlivem zvýšení hodnoty zákonného rezervního fondu o 148 000 Kč došlo v roce 2012 k nárůstu položky rezervní fond o 2,10 %.

Zatím co výsledek hospodaření minulých let byl neustále ve ztrátě, která se až do roku 2012 zvyšovala (od roku 2012 klesá), výsledek hospodaření běžného účetního období se vyvíjí obráceně. Ztrátový byl pouze rok 2009 a 2010, přičemž tato ztráta se zmenšovala. V roce 2011 nabyl výsledek hospodaření běžného účetního období kladných hodnot a od roku 2012 začal opět strmě klesat. Rok 2013 byl pro společnost opět ztrátový. Relativní změna v roce 2012 dosáhla hodnoty – 82,24 % a v roce 2013 hodnoty -688,95 %.

Položky cizích zdrojů se neměnily tak výrazně. Největší relativní změna bylo zvýšení rezerv o 126,85 % v roce 2010. Důvodem byl nárůst položky ostatní rezervy o 959 000 Kč.

**Graf 4.2 Vývoj pasiv společnosti CIREX CZ s.r.o. v letech 2009-2013 (v celých tis. Kč)**



**ZDROJ: Rozvaha, vlastní zpracování**



#### 4.2.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výkazů zisku a ztráty společnosti CIREX CZ s.r.o. bude provedena dle postupu v kapitole 3.1. Výpočty byly prováděny dle rovnic (3.1) a (3.2). Zdrojem dat pro analýzu byly výkazy zisku a ztrát. Zjištěné změny jsou zobrazeny v tabulce 4.3.

**Tab. 4.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2009 - 2013**

	Absolutní změna [ tis. Kč]					Relativní změna [%]				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
<b>T prodej zboží</b>	<b>-3019</b>	<b>1115</b>	<b>-212</b>	<b>567</b>	<b>151</b>	<b>-80,27</b>	<b>150,27</b>	<b>-11,42</b>	<b>34,47</b>	<b>6,83</b>
N prodané zboží	-2989	971	343	543	-414	-87,17	220,68	24,31	30,96	-18,02
Výkony	-39516	40605	45943	-20478	-7016	-28,81	41,59	33,23	-11,12	-4,29
Výkon. spotřeba	-34417	27316	22716	-9764	-5146	-36,53	45,67	26,07	-8,89	-5,14
Přidaná hodnota	-5129	13433	22672	-10690	-1305	-11,86	35,23	43,97	-14,40	-2,05
Osobní náklady	-7369	11791	8675	-5231	564	-17,65	34,29	18,79	-9,54	1,14
Daně a poplatky	0	-7	-1	-1	-1	0,00	-36,84	-8,33	-9,09	-10,00
Odpisy DM	1051	-471	-181	851	279	11,84	-4,74	-1,91	9,18	2,76
T za DM a mat.	-1752	-570	64	-93	-721	-45,44	-27,09	4,17	-5,82	-47,91
ZC prod. DM a mat.	-179	826	-1005	818	-572	-25,94	161,64	-75,17	246,39	-49,74
ZS rezerv a OP	1502	126	-1389	645	-148	-600,80	10,06	-100,80	5863,64	-23,34
Ost. provozní V	-997	116	249	-91	-160	-79,19	44,27	65,87	-14,51	-29,85
Ost. provozní N	185	-38	-86	-128	14	176,19	-13,10	-34,13	-77,11	36,84
<b>Provozní VH</b>	<b>-3068</b>	<b>752</b>	<b>16972</b>	<b>-7828</b>	<b>-2322</b>	<b>108,95</b>	<b>-12,78</b>	<b>-330,71</b>	<b>-66,11</b>	<b>-57,88</b>
Výnosové úroky	-3	-1	0	-1	0	-60,00	-50,00	0,00	-100,00	0,00
Nákladové úroky	535	-1284	-319	-206	-543	19,85	-39,75	-16,39	-12,66	-38,21
Ost. finanční V	-90	2909	-3696	1534	780	-5,25	179,13	-81,54	183,27	32,90
Ost. finanční N	-8353	4221	982	-3950	2115	-74,28	145,95	13,81	-48,80	51,03
<b>Finanční VH</b>	<b>7725</b>	<b>-29</b>	<b>-4359</b>	<b>5689</b>	<b>-792</b>	<b>-63,21</b>	<b>0,65</b>	<b>96,33</b>	<b>-64,04</b>	<b>24,79</b>
DzP za BČ	0	0	0	292	503	0,00	0,00	0,00	0,00	172,26
<b>VH za BČ</b>	<b>4657</b>	<b>723</b>	<b>12613</b>	<b>-2431</b>	<b>-3617</b>	<b>-30,97</b>	<b>-6,97</b>	<b>-130,61</b>	<b>-82,24</b>	<b>-688,95</b>
<b>VH za ÚO</b>	<b>4657</b>	<b>723</b>	<b>12613</b>	<b>-2431</b>	<b>-3617</b>	<b>-30,97</b>	<b>-6,97</b>	<b>-130,61</b>	<b>-82,24</b>	<b>-688,95</b>
<b>VH před zdaň.</b>	<b>4657</b>	<b>723</b>	<b>12613</b>	<b>-2139</b>	<b>-3114</b>	<b>-30,97</b>	<b>-6,97</b>	<b>-130,61</b>	<b>-72,36</b>	<b>-381,15</b>

**ZDROJ: Výkaz zisku a ztráty, vlastní zpracování**

Výsledek hospodaření za účetní období společnosti měl v prvních letech negativní hodnoty, v roce 2011 ovšem zaznamenal nárůst o více než 130 %, čímž dosáhl kladných hodnot. Od roku 2012 došlo opět k velmi strmému propadu. A v posledním sledovaném roce je výsledek hospodaření opět v záporných částkách.

Největší vliv na zvýšení výsledku hospodaření za účetní období v roce 2011 měl nárůst provozního výsledku hospodaření o více než 16 mil. Kč, způsobený především nárůstem přidané hodnoty, který pokryl i zvýšení ztráty u finančního výsledku hospodaření o 96,33 %.

Propad výsledku hospodaření v posledním roce byl ovlivněn převážně výrazným snížením provozního výsledku hospodaření a zvýšením ztráty ve finančním výsledku.

Tržby za prodej zboží byly v prvních třech sledovaných obdobích velmi rozdílné. Nejprve poklesly o více než 80 %, následně vzrostly o 150,27 %. Poslední pokles byl zaznamenán v roce 2011. Během posledních dvou období již ale dochází pouze ke zvyšování hodnoty tržeb, ačkoli tempo růstu se snižuje.

Náklady vynaložené na prodané zboží měly převážně rostoucí charakter. Nejvyšší relativní změna byla zaznamenána v roce 2010, kdy byl nárůst proti roku 2009 o 220,68 %. V roce 2013 ovšem došlo k příznivé změně a náklady vynaložené na prodané zboží poklesly, proti roku 2012, o 18,02 %. Vlivem tohoto poklesu nákladů na prodané zboží a růstu tržeb za prodané zboží došlo také k nárůstu obchodní marže.

Další velmi výrazně kolísající položkou byla změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období. Zatím co v letech 2009 i 2010 docházelo k nárůstu hodnoty, v roce 2011 byla položka zcela vyčerpána a k 31.12.2011 na ni byl evidován stav -11 000 Kč. K 31.12.2012 vykazovaná hodnota této položky byla opět o 497 000 Kč vyšší, což se v tabulce Tab. 4.3 projevilo jako relativní změna o -5 863,64 %. V posledním období došlo k poklesu.

#### **4.2.4 Vertikální analýza aktiv**

Vertikální srovnání jednotlivých položek rozvahy společnosti CIREX CZ s.r.o. bude provedeno za období 2009 až 2013. Základnou jsou celková aktiva daného roku. Výsledné hodnoty jsou zaznamenány v tabulce 4.4.

**Tab. 4.4 Vertikální analýza aktiv v letech 2009 - 2013**

	Peněžní vyjádření (v tis. Kč)					Procentuální vyjádření [%]				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Aktiva celkem</b>	<b>108 338</b>	<b>102 486</b>	<b>119 475</b>	<b>114 821</b>	<b>88 718</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>64 302</b>	<b>60 523</b>	<b>56 974</b>	<b>53 167</b>	<b>48 188</b>	<b>59,35</b>	<b>59,05</b>	<b>47,69</b>	<b>46,30</b>	<b>54,32</b>
DHM	64 302	60 523	56 974	53 167	48 188	59,35	59,05	47,69	46,30	54,32
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>43 948</b>	<b>41 903</b>	<b>62 389</b>	<b>61 588</b>	<b>40 427</b>	<b>40,57</b>	<b>40,89</b>	<b>52,22</b>	<b>53,64</b>	<b>45,57</b>
Zásoby	31 848	25 239	32 553	31 741	28 925	29,40	24,63	27,25	27,64	32,60
Dl. pohledávky	0	0	0	2 124	1 329	0,00	0,00	0,00	1,85	1,50
Kr. pohledávky	11 616	14 679	27 935	25 595	7 918	10,72	14,32	23,38	22,29	8,92
KFM	484	1 985	1 901	2 128	2 255	0,45	1,94	1,59	1,85	2,54
<b>Časové rozlišení</b>	<b>88</b>	<b>60</b>	<b>112</b>	<b>66</b>	<b>103</b>	<b>0,08</b>	<b>0,06</b>	<b>0,09</b>	<b>0,06</b>	<b>0,12</b>

**ZDROJ: Rozvaha, vlastní zpracování**

Nelze zcela jednoznačně říci, zda má větší podíl na celkových aktivech položka stálých aktiv nebo oběžná aktiva. Jejich poměry se ve sledovaném období neustále měnili. V průměru se dají jejich poměry považovat za vyrovnané.

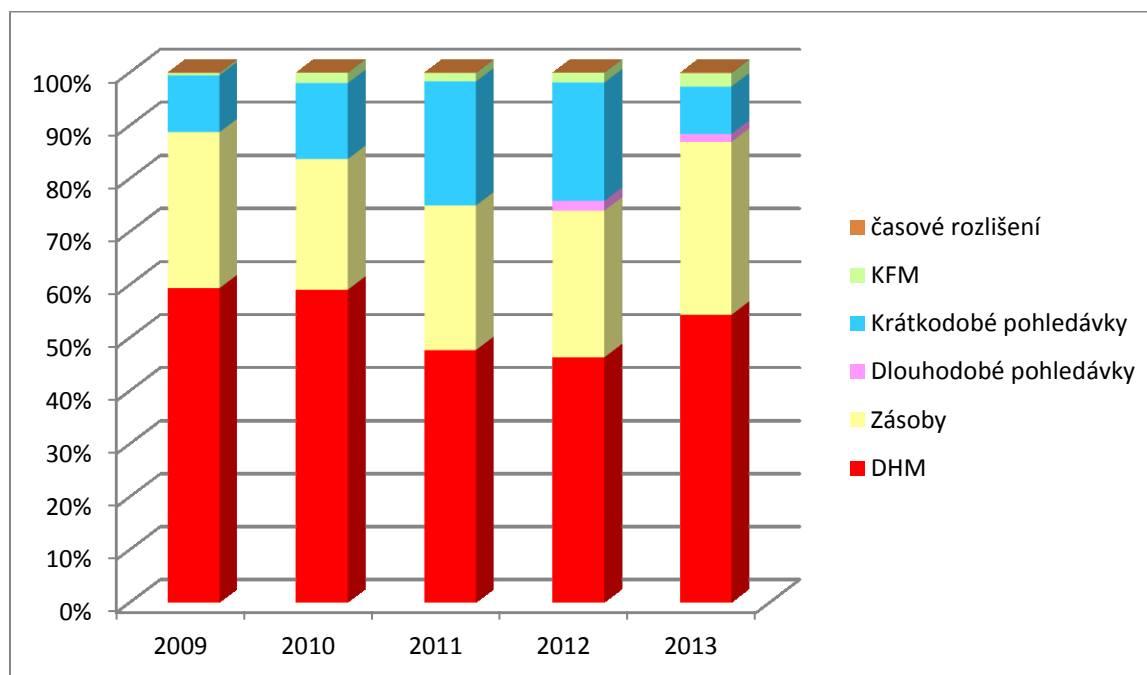
Pokud rozebereme jednotlivé položky rozvahy samostatně, zjistíme, že největší podíl na celkových aktivech ve všech sledovaných letech má dlouhodobý hmotný majetek. Téměř ve všech obdobích překročil 50% podíl na celkových aktivech. Hlavním důvodem je, že tento dlouhodobý hmotný majetek je jedinou položkou stálých aktiv, která se zobrazuje v rozvaze společnost CIREX CZ.

Nejvýznamnější položkou oběžných aktiv jsou zásoby, jejichž podíl byl cca 30 % celkových aktiv v každém roce. Dá se říct, že v průběhu sledovaných pěti let měly zásoby mírně rostoucí tendenci. Až na pokles o cca 5 procentních bodů mezi roky 2009 a 2010, vzrostly zásoby až na 32,60 % v roce 2013.

Dlouhodobé pohledávky začala analyzovaná společnost evidovat až od roku 2012. Tyto pohledávky měly na celkových aktivech minimální podíl - pouze cca 2 %, a byly zcela tvořeny odloženou daňovou pohledávkou. Proti tomu krátkodobé pohledávky představují mnohem větší podíl. Od roku 2009, kdy měly pouze 10,72 %, vzrostly na 23,38 % v roce 2011, což je o více než dvojnásobek. V následujících letech jejich poměr klesal a v roce 2013 už krátkodobé pohledávky představovaly pouze 8,92 % celkových aktiv. Krátkodobý finanční majetek společnosti představoval stejně jako dlouhodobé pohledávky zcela zanedbatelnou část.

Pro lepší přehlednost poměrů jednotlivých aktivních položek rozvahy na celkových aktivech jsou výsledné hodnoty zobrazeny v grafu 4.3.

**Graf 4.3 Podíl jednotlivých položek aktiv na celkových aktivech**



**ZDROJ: Rozvaha, vlastní zpracování**

#### 4.2.5 Vertikální analýza pasiv

Vertikální srovnání jednotlivých položek pasiv rozvahy společnosti CIREX CZ s.r.o. bude provedeno za období 2009 až 2013. Základnou jsou celková pasiva daného roku. Výsledné hodnoty jsou zaznamenány v tabulce 4.5.

**Tab. 4.5 Vertikální analýza pasiv v letech 2009 - 2013**

	Peněžní vyjádření (v tis. Kč)					Procentuální vyjádření [%]				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Pasiva celkem</b>	<b>108338</b>	<b>102486</b>	<b>119475</b>	<b>114821</b>	<b>88718</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>18377</b>	<b>8720</b>	<b>11676</b>	<b>14617</b>	<b>11524</b>	<b>16,96</b>	<b>8,51</b>	<b>9,77</b>	<b>12,73</b>	<b>12,99</b>
Základní kapitál	72132	72132	72132	72132	72132	66,58	70,38	60,37	62,82	81,30
Kapitálové fondy	31961	31961	31961	31961	31961	29,50	31,19	26,75	27,84	36,03
RF, NF a ost. fondy	7043	7043	7043	7191	7213	6,50	6,87	5,89	6,26	8,13
VH minulých let	-82379	-92759	-102416	-97192	-96690	-76,04	-90,51	-85,72	-84,65	-108,99
VH BÚO	-10380	-9657	2956	525	-3092	-9,58	-9,42	2,47	0,46	-3,49
<b>Cizí zdroje</b>	<b>89961</b>	<b>93766</b>	<b>107799</b>	<b>100204</b>	<b>75469</b>	<b>83,04</b>	<b>91,49</b>	<b>90,23</b>	<b>87,27</b>	<b>85,07</b>
Rezervy	756	1715	1701	1938	1790	0,70	1,67	1,42	1,69	2,02
Dl. závazky	45837	37675	32890	12444	10833	42,31	36,76	27,53	10,84	12,21
Kr. závazky	43368	54376	73208	85822	62846	40,03	53,06	61,27	74,74	70,84
BÚ a výpomoci	0	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1725</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1,94</b>

**ZDROJ: Rozvaha, vlastní zpracování**

Největší podíl na celkových pasivech mají ve všech letech cizí zdroje. Vlastní kapitál představuje pouze cca 10 % celkových pasiv a to i přes to že položka vlastní kapitál a kapitálové fondy vykazují jedny z nejvyšších procentuálních hodnot. Hlavním důvodem proč tomu tak je ztrátové hospodaření společnosti. Výsledek hospodaření minulých let je ve všech sledovaných letech ztrátový a tato ztráta se v prvních třech letech stále prohlubovala. Teprve až v roce 2012 došlo ke snížení této ztráty o cca 5 000 000 Kč a následně v roce 2013 o další milion. Snížování ztráty ve výsledku hospodaření minulých let není nikterak výrazné, ovšem lze to pokládat za příznivou změnu. Bohužel vzhledem ke ztrátě ve výsledku hospodaření běžného účetního období roku 2013 lze předpokládat, že tato ztráta opět prohloubí i ztrátu ve VH minulých let roku následujícího.

Pokud pomineme dělení na vlastní a cizí zdroje pak největší podíl na celkových pasivech má základní kapitál. Ačkoli v peněžních jednotkách zůstává jeho hodnota neměnná, ve všech sledovaných obdobích je to 72 132 000 Kč, jeho procentuální vyjádření v průběhu sledovaných pěti let kolísá. Nikdy ale neklesl pod 60 %.

Další významnou položkou jsou kapitálové fondy, jejichž nominální hodnota zůstala také ve sledovaných letech neměnná. Jejich podíl na celkových pasivech je cca 30 %.

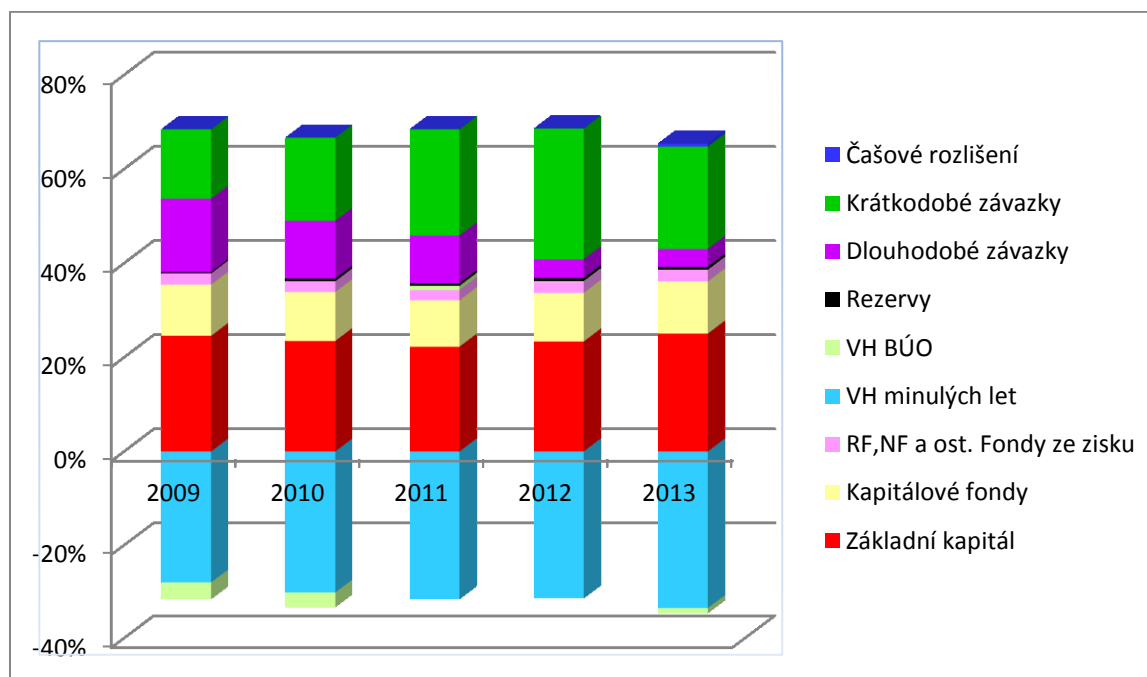
Téměř stabilní ve všech obdobích jsou také fondy. Jejich hodnota v jednotlivých letech se pohybuje kolem 6 % z celkových pasiv.

Pokud detailněji rozebereme cizí zdroje, pak zjistíme, že největší podíl mají dlouhodobé a krátkodobé závazky. V roce 2009 byl podíl obou téměř stejný. Dlouhodobé závazky představovaly 42,31 % a závazky krátkodobé 40,03 % celkových pasiv. Do roku 2013 se jejich podíly výrazně změnily. Zatím co se podíl dlouhodobých závazků na celkových pasivech téměř neustále snižoval, podíl krátkodobých závazků spíše rostl. V roce 2013 pak dlouhodobé závazky představovaly pouze 12,21 % celkových pasiv a závazky krátkodobé vzrostly až na 70,84 % celkových pasiv. Lépe je jejich vývoj vidět v grafu 4.4.

Další položky cizího kapitálu jsou téměř zanedbatelné. Rezervy představují necelé 2% celkových pasiv. Bankovní úvěry a finanční výpomoci se v žádném sledovaném období neobjevily. Časové rozlišení bylo zaznamenáno pouze v posledním sledovaném období a představovalo 1,94 % celkových pasiv.

Pro lepší přehlednost poměru jednotlivých složek pasiv slouží graf 4.4.

**Graf 4.4 Vývoj jednotlivých položek pasiv na celkových pasivech**

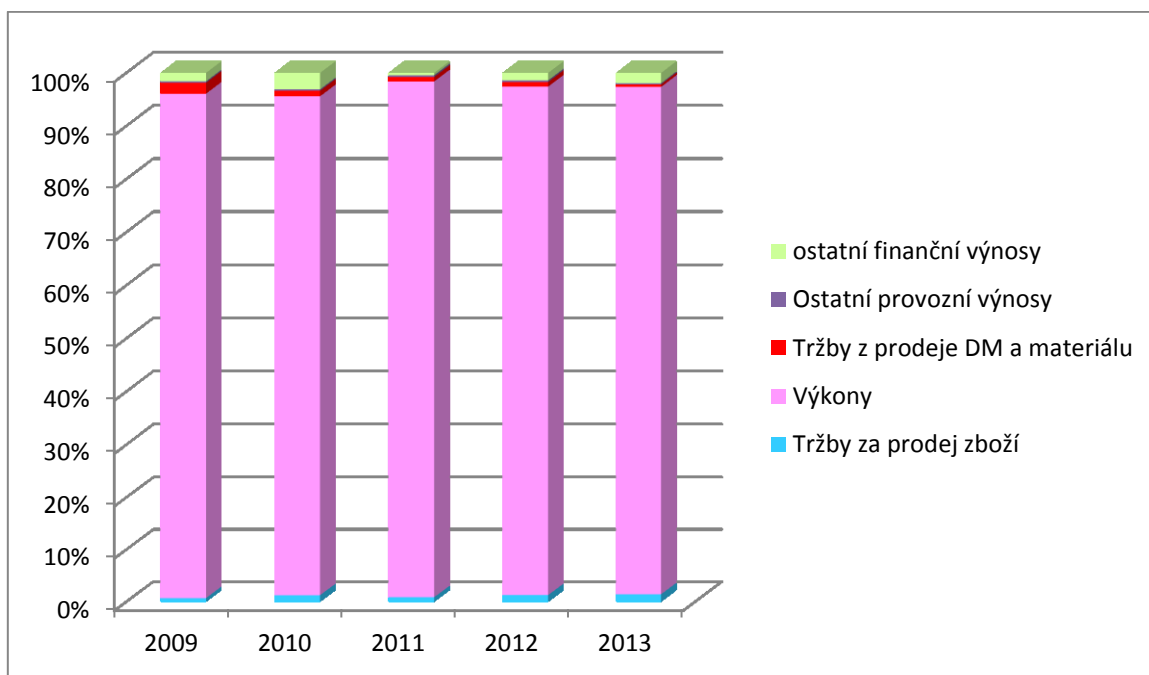


**ZDROJ: Rozvaha, vlastní zpracování**

#### 4.2.6 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát slouží k určení procentuálního podílu jednotlivých položek výnosů na celkových výnosech a jednotlivých položek nákladů na celkových nákladech. Během sledovaných pěti let tvořily cca 98 % všech výnosů výnosy provozní. Převážně tedy výkony, které v průměru představovaly 96 %. Proti těmto hodnotám jsou ostatní výnosové položky v zanedbatelné výši. Pro ilustraci poměru jednotlivých výnosových položek slouží graf 4.5.

**Graf 4.5 Vývoj jednotlivých položek výnosů na celkových výnosech**



**ZDROJ: Výkaz zisku a ztrát, vlastní zpracování**

Obdobně je tomu také u nákladů. Téměř 95 % všech nákladů tvoří náklady provozní. V roce 2012 to bylo dokonce 96,72 %. Nejvýznamnější položky provozních nákladů ve sledovaném období byly výkonová spotřeba (cca 60 %) a osobní náklady (cca 30 %). Další poměrně významnou položkou jsou odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, které představují cca 10 % všech nákladů. Ostatní položky nákladů nedosahují ani 5 % z hodnoty celkových nákladů. Podrobnější hodnoty nákladů jsou uvedeny v tabulce 4.6.

**Tab. 4.6 Vývoj jednotlivých položek nákladů na celkových nákladech**

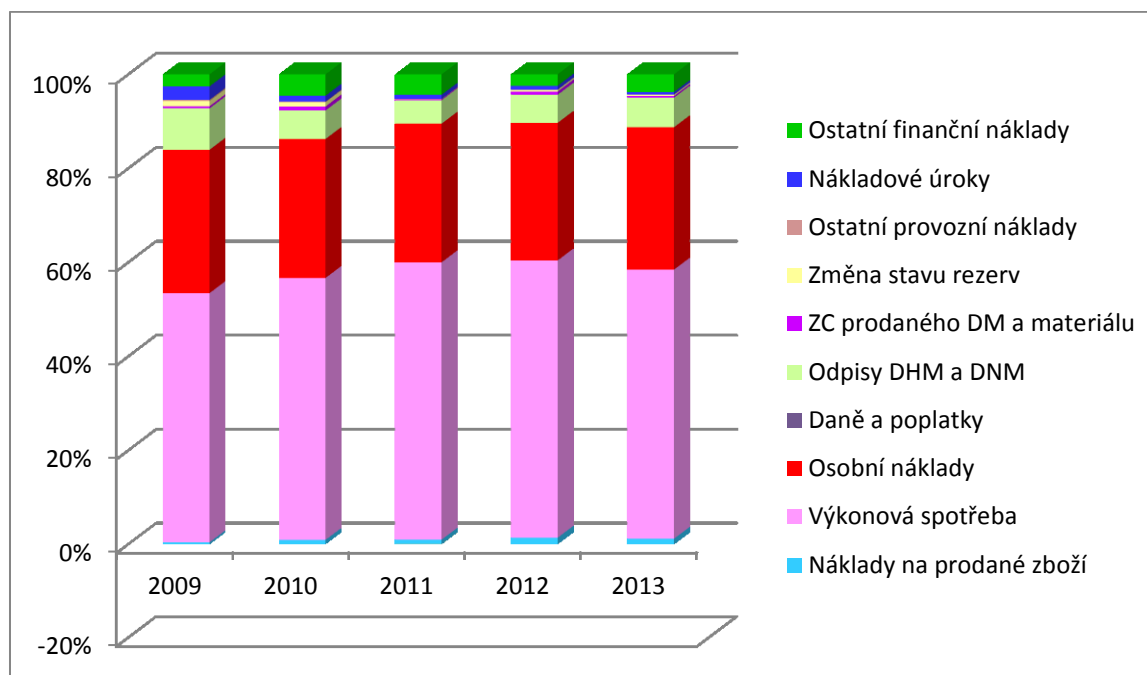
	Peněžní vyjádření (v tis. Kč)					Procentuální vyjádření [%]				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Náklady</b>	<b>112 755</b>	<b>156 206</b>	<b>185 941</b>	<b>169 518</b>	<b>165 666</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Provozní náklady</b>	<b>106 633</b>	<b>147 147</b>	<b>176 219</b>	<b>163 952</b>	<b>158 528</b>	<b>94,57</b>	<b>94,20</b>	<b>94,77</b>	<b>96,72</b>	<b>95,69</b>
N na prodané zboží	440	1 411	1 754	2 297	1 883	0,39	0,90	0,94	1,36	1,14
Výkonová spotřeba	59 811	87 127	109 843	100 079	94 933	53,05	55,78	59,07	59,04	57,30
Osobní náklady	34 383	46 174	54 849	49 618	50 182	30,49	29,56	29,50	29,27	30,29
Daně a poplatky	19	12	11	10	9	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01
Odpisy DM	9 927	9 456	9 275	10 126	10 405	8,80	6,05	4,99	5,97	6,28
ZC prod. DM a mat.	511	1 337	332	1 150	578	0,45	0,86	0,18	0,68	0,35
ZS rezerv a OP	1 252	1 378	-11	634	486	1,11	0,88	-0,01	0,37	0,29
Ost. provozní N	290	252	166	38	52	0,26	0,16	0,09	0,02	0,03
<b>Finanční náklady</b>	<b>6 122</b>	<b>9 059</b>	<b>9 722</b>	<b>5 566</b>	<b>7 138</b>	<b>5,43</b>	<b>5,80</b>	<b>5,23</b>	<b>3,28</b>	<b>4,31</b>
Prodané CP a podíly	0	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
N z fin. majetku	0	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
N z přecenění CP	0	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Změna stavu rezerv	0	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nákladové úroky	3 230	1 946	1 627	1 421	878	2,86	1,25	0,88	0,84	0,53
Ost. finanční N	2 892	7 113	8 095	4 145	6 260	2,56	4,55	4,35	2,45	3,78
<b>Mimořádné N</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

**ZDROJ: Výkaz zisku a ztráty, vlastní zpracování**

Přehlednější poměr jednotlivých nákladových položek na celkových nákladech je zobrazen v grafu 4.6.



**Graf 4.6 Vývoj jednotlivých položek nákladů na celkových nákladech**



**ZDROJ: Výkaz zisku a ztráty, vlastní zpracování**

### 4.3 Analýza poměrových ukazatelů

V rámci analýzy poměrových ukazatelů bude zhodnocena situace společnosti CIREX CZ s.r.o. pomocí ukazatelů likvidity, finanční stability a zadluženosti, aktivity, rentability a pomocí ukazatelů založených na cash flow.

#### 4.3.1 Ukazatele likvidity

Zjištěné hodnoty ukazatelů likvidity dle vzorců (3.5), (3.6) a (3.7) jsou zobrazeny v tabulce 4.7.

**Tab. 4.7 Ukazatele likvidity společnosti CIREX CZ s.r.o. v letech 2009 - 2010**

	ROK				
	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Celková likvidita</b>	1,01	0,77	0,85	0,72	0,64
<b>Pohotová likvidita</b>	0,28	0,31	0,41	0,35	0,18
<b>Okamžitá likvidita</b>	0,01	0,04	0,03	0,02	0,04

**ZDROJ: Rozvaha, vlastní zpracování**

Pomocí ukazatele celkové likvidity jsme schopni určit, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitelé zpeněžením všech oběžných aktiv. Doporučené hodnoty jsou v rozmezí 1,5 -2,5. Z údajů v Tab. 4.7 je zřejmé, že společnost CIREX CZ s.r.o. ani v jednom ze

sledovaných období nedosahuje doporučených hodnot. Z výše uvedených skutečností vyplývá, že společnost ve sledovaných obdobích (2010-2013) není schopna uspokojit všechny své věřitelé, pokud by svá oběžná aktiva přeměnila na peněžní prostředky. Výjimkou je rok 2009 kdy hodnota celkové likvidity dosahuje výše 1,01, což znamená, že pokud by společnost zpeněžila svá oběžná aktiva, byla by schopna uspokojit své věřitelé právě jednou. Během sledovaných období se celková likvidita společnosti neustále snižovala. Jediné zlepšení nastalo v roce 2011, kdy hodnota nepatrně vzrostla.

Doporučené hodnoty pro ukazatel pohotové likvidity jsou v rozmezí 1 - 1,5. Těchto hodnot nebylo ani v jednom ze sledovaných období dosaženo. Společnost tedy není ani v jednom období schopna okamžitě hradit své závazky. V prvních třech letech vykazoval ukazatel rostoucí trend, což signalizovalo nepatrné zlepšení finanční a platební situace společnosti. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2011. Od tohoto roku se situace společnosti opět zhoršuje.

Okamžitá likvidita společnosti byla ve všech sledovaných obdobích velmi podprůměrná. Doporučenému rozmezí 0,2 – 1,1 se nepřiblížila ani v jednom ze sledovaných období. V průběhu těchto pěti let její hodnoty neustále kolísaly.

Z jednotlivých rozvah společnosti je patrné, že nejvýznamnější zdroj financování podniku představují dlouhodobé a krátkodobé závazky vůči mateřské společnosti CIREX Holding B.V. Závazky vůči této ovládající osobě představují 100 % všech dlouhodobých závazků a v průměru 80 % všech závazků krátkodobých. Společnosti CIREX CZ s.r.o. nevyužívá ke svému financování žádné bankovní úvěry.

Z příložených výkazů je ovšem patrné, že společnost CIREX CZ s.r.o. i přes velmi špatné výsledné hodnoty, plní všechny své závazky vůči zaměstnancům, státní správě i externím dodavatelům.

Vzhledem k tomu, že samostatná analýza fondů peněžních prostředků nebyla provedena, je vhodné v rámci analýzy likvidity, zhodnotit také vývoj čistého pracovního kapitálu. Jeho hodnoty ve sledovaných letech jsou uvedeny v Tab. 4.8. Výpočet byl prováděn pomocí vzorce (3.3).

**Tab. 4.8 Čistý pracovní kapitál společnosti CIREX CZ s.r.o.**

	ROK				
	2009	2010	2011	2012	2013
<b>ČPK</b>	580	-12473	-10819	-26358	-23748

**ZDROJ: Rozvaha, vlastní zpracování**

Výsledné hodnoty čistého pracovního kapitálu nejsou vůbec příznivé. Pouze v prvním sledovaném roce (tj. 2009) vykazoval čistý pracovní kapitál kladnou hodnotu. Od roku 2010 byly výsledné hodnoty záporné, což znamená podkapitalizování společnosti. Neboli část stálých aktiv je kryta krátkodobým kapitálem. V případě neočekávaných finančních výdajů by společnost nebyla schopna dostát svým krátkodobým závazkům.

Zde je opět důležité zohlednit, že průměrně 80 % všech krátkodobých závazků jsou závazky vůči mateřské společnosti, která je jediným vlastníkem a současně také jediným zadavatelem zakázek a odběratelem, čímž sama ovlivňuje výrobní proces dceřiné společnosti.

Pro vyšší vypovídací schopnost se ukazatele likvidity rozšiřují o ukazatele struktury oběžných aktiv (viz. kapitola 3.3.1). Vývoj těchto ukazatelů je zobrazen v Tab. 4.9.

**Tab. 4.9 Ukazatele struktury oběžných aktiv v letech 2009 – 2013**

	ROK				
	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Pohledávky/OA</b>	26,43%	35,03%	44,78%	45,01%	22,87%
<b>Zásoby/OA</b>	72,47%	60,23%	52,18%	51,54%	71,55%
<b>CF/krátkodobé závazky</b>	-11,90%	27,99%	13,98%	28,64%	11,40%

**ZDROJ: Rozvaha a VCF, vlastní zpracování**

Ukazatel podílu pohledávek na oběžných aktivech od roku 2009 do roku 2012 rostl, v roce 2013 došlo ke snížení jeho hodnoty. Vypovídací schopnost tohoto ukazatele není pro společnost nijak významná, jelikož jediným odběratelem je mateřská společnost. Další subjekt, který v průběhu let figuroval v oblasti pohledávek, byl stát – daňové pohledávky.

Více než 50 % oběžných aktiv tvoří zásoby. V roce 2009 a 2013 tvořily zásoby téměř 75 % celkových oběžných aktiv. Největší část zásob tvoří zásoby materiálové.

Co se týče ukazatele krytí závazků cash flow, tak ve sledovaných obdobích dosahuje velmi nízkých hodnot. V roce 2009 dokonce -11,90 %. V tomto roce byla provozní činnost společnosti ztrátová. V ostatních letech by společnost byla schopna uhradit z vytvořených peněžních toků necelou ¼ svých krátkodobých závazků.

#### **4.3.2 Ukazatele zadluženosti a ukazatele finanční stability**

Ukazatele zadluženosti stejně jako ukazatele finanční stability jsou důležité, pro analyzování finanční situace podniku. V níže uvedené tabulce 4.10 je vidět vývoj hlavních ukazatelů ve společnosti CIREX CZ v letech 2009 – 2013. Výpočty byly prováděny pomocí vzorců (3.12) až (3.24).

**Tab. 4.10 Ukazatele zadluženosti a finanční stability v letech 2009 - 2013**

	ROK				
	2009	2010	2011	2012	2013
Míra zadluženosti podniku	4,90	10,75	9,23	6,86	6,55
Celková zadluženost	83,04%	91,49%	90,23%	87,27%	85,07%
Koeficient samofinancování	16,96%	8,51%	9,77%	12,73%	12,99%
Finanční páka	5,90	11,75	10,23	7,86	7,70
Doba splacení čistých dluhů	-195,85	-448,09	8,52	9,03	9,77
Úrokové krytí	-1,82	-2,64	7,28	2,82	1,92
Úrokové zatížení	-54,89%	-37,92%	13,74%	35,42%	51,95%
Ukazatel krytí DM	1,00	0,77	0,78	0,51	1,81
Podíl stálých aktiv	59,35%	59,05%	47,69%	46,30%	54,32%
Podíl oběžných aktiv	40,57%	40,89%	52,22%	53,64%	45,57%
Podíl zásob	29,40%	24,63%	27,25%	27,64%	32,60%

**ZDROJ: Rozvaha a VZZ, vlastní zpracování**

Celková míra zadluženosti podniku je dost vysoká. Cizí zdroje mnohonásobně převyšují vlastní zdroje společnosti. Příznivé ovšem je, že od roku 2010 dochází ke stálému poklesu tohoto ukazatele.

Pokud srovnáme cizí kapitál s celkovou hodnotou pasiv (aktiv) pak zjistíme, že celková zadluženost podniku je v průměru více než 85 %. Tato hodnota je nesmírně vysoká, pokud vezmeme v úvahu, že různé zdroje uvádí optimální výši do 60 %. Vzhledem k tomu, že společnost působí od roku 1992, měla by být hodnota tohoto ukazatele mnohem nižší, nebo alespoň vykazovat pokles.

Největší nárůst celkové zadluženosti byl mezi lety 2009 – 2010, kdy zadluženost vzrostla o 8,45 procentních bodů vlivem nárůstu cizích zdrojů (převážně krátkodobých závazků), a také poklesem celkových pasiv. V roce 2011 již byl zaznamenán mírný pokles, který se opakoval až do posledního sledovaného období. Tato změna je příznivá, ovšem výsledné hodnoty jsou stále příliš vysoké.

Od celkové zadluženosti se odvíjí také koeficient samofinancování, který poměruje vlastní kapitál s celkovým kapitálem. Vlastní kapitál společnosti tvoří zhruba pouze 10 % celkového kapitálu společnosti. Toto není příliš pozitivní, jelikož vlastní zdroje společnosti by měly převyšovat zdroje cizí.

Ukazatel finanční páky pouze potvrzuje předchozí dva ukazatele. Doporučovaná hodnota ukazatele ve výši 2 jednotek, vyjadřující 50% zadlužení, byla překročena ve všech sledovaných letech.

Z ukazatelů zadluženosti společnosti CIREX CZ tedy můžeme říci, že hlavním zdrojem financování činnosti tohoto podniku, jsou závazky vůči mateřské společnosti. Významným zdrojem je také půjčka ve výši 970 000 EUR, kterou společnost získala roku 2008 od společnosti CIREX Holding B.V., a která ještě není zcela splacena.

Ukazatele finanční stability byly v prvních dvou sledovaných letech kritické. Vidíme, že pokud by čistý zisk zvýšený o odpisy zůstal v konstantní výši po všechna období, pak by společnost v letech 2009 i 2010 nebyla NIKDY schopna splatit všechny své dluhy. Klamavá je také doba splácení čistých dluhů v roce 2013. I když v Tab. 4.10 hodnota ukazatele vzrostla, ve skutečnosti je tento nárůst způsoben zápornou hodnotou výsledku hospodaření. Zisk společnosti v letech 2009 a 2010 byl tak nízký, že nepokrýval ani splátky úroků věřitelům.

Od roku 2011 se situace zlepšila, při nezměněných podmínkách by všechny dluhy byly splaceny zhruba za 9 let. Také hodnota úrokového krytí narůstá. Hodnota rovna 1 by znamenala, že společnost splácí pouze úroky věřitelům. Jak můžeme vidět tak od roku 2011 až do roku 2013 jsou tyto hodnoty vyšší – společnost splatí úroky a ještě ji část zisku zůstane. I před kladné hodnoty úrokového krytí, je vidět že úrokové zatížení společnosti od roku 2011 stále stoupá. V roce 2013 již úroky odčerpaly více než 51,95 % provozního výsledku hospodaření.

Podíl stálých a oběžných aktiv na aktivech celkových je relativně vyrovnaný. Tento poměr není zrovna ideální. Pokud se zaměříme pouze na poslední hodnocené období, pak oběžná aktiva tvoří zhruba 46 % a stálá aktiva 54 % z aktiv celkových. Proti tomu ve stejném roce vlastní kapitál tvořil téměř 13 % pasiv a cizí kapitál 85 % (chybějící 2 % pasiv tvoří časové rozlišení). Pokud porovnáme velikost jednotlivých složek aktiv a pasiv pak je jejich poměr přesně opačný než se doporučuje. Část stálých aktiv je kryta krátkodobým cizím kapitálem, což není zrovna ideální, jelikož v případě nutné okamžité úhrady krátkodobých závazků by společnost nezajistila potřebné zdroje. Vzhledem k velikosti VK, který by měl v ideálním případě pokrývat mimo stálá aktiva také část aktiv oběžných, by hodnota stálých aktiv měla být mnohem nižší (kolem 13 %).

#### **4.3.3 Ukazatele aktivity**

Pomocí modifikací vzorců (3.25) a (3.26) jsou počítány ukazatele doby a rychlosti obratu vybraných položek. Jednotlivé ukazatele budou zjišťovány opět za období 5 let. Za tržby se považuje součet tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, zjištěných z jednotlivých výkazů zisku a ztráty.

a) *Aktiva (celková, DM)*

Ukazatele aktivity celkových aktiv a výši obrátu dlouhodobého majetku zobrazuje Tab. 4.11.

**Tab. 4.11 Doba a rychlost obrátu celkových A a obrátka DM v letech 2009 - 2013**

	ROK				
	2009	2010	2011	2012	2013
DO celkových aktiv (dny)	383	256	236	253	200
RO celkových aktiv	0,94	1,41	1,53	1,42	1,80
RO DM	1,68	2,24	3,21	3,07	3,32

**ZDROJ: Rozvaha a VZZ, vlastní zpracování**

Doba obrátu celkových aktiv dosahuje vysokých hodnot. Během sledovaných období byla doba obrátu celkových aktiv v průměru 265 dní. Pokud společnost vykazuje takto vysoké hodnoty, pravděpodobně není dobrá majetková struktura. Podíl stálých aktiv na celkových aktivech je příliš vysoký. Dalším faktorem, který zde působí je nepředvídatelný vývoj tržeb. Za pozitivní lze považovat, že od roku 2009 do roku 2013 se tato doba snížila téměř o polovinu.

Obrat celkových aktiv společnosti CIREX CZ s.r.o. v roce 2009 nedosáhl ani minimální doporučené hodnoty 1, což znamená, že využití majetku bylo velmi nízké. V dalších letech se situace zlepšila a v roce 2013 již dosáhla obrátka celkových aktiv téměř dvojnásobku své původní hodnoty. Tento růst je příznivý, jelikož se dá předpokládat, že společnost začala využívat svůj majetek efektivněji.

Z tabulky 4.11 lze vyčíst, že obrat dlouhodobého majetku vykazuje poněkud příznivější hodnoty než obrat celkových aktiv, z čehož lze usoudit, že dlouhodobý majetek je využíván efektivněji. Ve všech sledovaných letech byly hodnoty vyšší než minimální hodnota 1 a v průběhu let rostly.

Tyto ukazatele ovšem nejsou zcela přesné, jelikož nezohledňují majetek, který společnost pořídila formou leasingu. A to stavby pořízené přes operativní nájem, dále automobily a stroje pořízené formou finančního leasingu. V roce 2009 výsledné hodnoty nezohledňují dvě najaté budovy, dva automobily a stroj. Od roku 2010 již zůstal leasing pouze na budovy a jeden automobil, čímž se skutečný stav více přiblížil vypočítaným hodnotám. V roce 2013 společnost doplatila i zbývajícím automobil.

Dalším faktorem, který výrazně nadhodnocuje výsledné hodnoty obratu celkových aktiv i dlouhodobého majetku, jsou odpisy. Jelikož přírůstky stálých aktiv jsou nižší, než hodnoty odpisů v jednotlivých letech dochází k nadhodnocování těchto ukazatelů.

*b) Zásoby*

Za jak dlouhou dobu proběhne ve společnosti CIREX CZ s.r.o. jeden obrat (viz. Obrázek 3.1) a rychlost obratu zásob znázorňuje tabulka 4.12.

**Tab. 4.12 Doba a rychlost obratu zásob v letech 2009 - 2010**

	ROK				
	2009	2010	2011	2012	2013
Doba obratu (dny)	113	63	64	70	65
Rychlost obratu	3,20	5,72	5,61	5,15	5,53

**ZDROJ: Rozvaha a VZZ, vlastní zpracování**

Doba potřebná k přeměně peněžních prostředků na zásoby a zpět na peněžní prostředky ve společnosti CIREX CZ s.r.o. v roce 2009 byla 113 dní. Tato doba je velmi dlouhá s porovnáním s následujícími roky, kdy se pohybovala kolem 65 dní.

Rychlost obratu zásob mimo prvního roku byla zhruba 5, což znamená, že přeměna peněžních prostředků na zásoby a zpět na peněžní prostředky, proběhla v každém roce přibližně pětikrát. Tato hodnota není moc vysoká. Společnost má vysoké zásoby. Ovšem vzhledem ke snižující se době obratu a rostoucí rychlosti obratu, lze říci, že vývoj zásobovací politiky společnosti se zlepšuje.

*c) Pohledávky z obchodních vztahů*

Doba obratu a rychlost obratu pohledávek z obchodních vztahů společnosti CIREX CZ s.r.o. v letech 2009 – 2013 jsou zobrazeny v tabulce 4.13.

**Tab. 4.13 DO a RO pohledávek z obchodních vztahů v letech 2009 - 2013**

	ROK				
	2009	2010	2011	2012	2013
Doba obratu (dny)	36	29	49	50	11
Rychlost obratu	10,09	12,45	7,40	7,21	32,72

**ZDROJ: Rozvaha a VZZ, vlastní zpracování**

Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů společnosti CIREX CZ s.r.o. je v průměru 25 dní. To znamená, že společnost CIREX CZ s.r.o. inkasovala platby od svých

odběratelů průměrně po 25 dnech. Ve srovnání s dobou obratu závazků (viz. Tab. 4.13) je tato doba poměrně dlouhá. Z tabulky 4.13 lze vyčíst, že k největšímu rozdílu došlo mezi roky 2012 a 2013. V posledním sledovaném roce je doba obratu pohledávek této společnosti pouze 11 dní. Tedy společnost v tomto roce inkasovala úhrady pohledávek v průměru po 11 dnech.

Co se vývoje doby obratu týče, v roce 2011 i 2012 byl zaznamenán nárůst. Pro společnost by bylo příznivější, kdyby se doba obratu spíše snižovala a tudíž, by byly pohledávky rychleji hrazeny.

#### *d) Závazky z obchodních vztahů*

Doba obratu a rychlost obratu závazků z obchodních vztahů společnosti CIREX CZ s.r.o. v letech 2009 – 2013 jsou zobrazeny v tabulce 4.14.

**Tab. 4.14 DO a RO závazků z obchodních vztahů v letech 2009 - 2013**

	ROK				
	2009	2010	2011	2012	2013
Doba obratu (dny)	11	22	37	27	19
Rychlost obratu	32,57	16,18	9,72	13,48	18,82

**ZDROJ: Rozvaha a VZZ, vlastní zpracování**

Z tabulky 4.14 lze vyčíst, že doba úhrady závazků společností CIREX CZ s.r.o. je v průměru 23 dní, což není moc příznivá hodnota. Společnost své závazky z obchodních vztahů hradí v poměrně krátkém čase. Pokud dobu obratu závazků z obchodních vztahů srovnáme s dobou obratu pohledávek z obchodních vztahů, pak DO pohledávek převyšovala DO závazků v téměř každém sledovaném roce. Společnost tedy inkasovala od odběratelů později, než docházelo k úhradám závazků, což není příznivé pro udržení finanční stability společnosti. Pouze v posledním roce se situace obrátila a společnost inkasovala od odběratelů v kratším čase, než probíhaly úhrady jejích závazků. Tuto změnu lze považovat za příznivou.

#### **4.3.4 Ukazatele rentability**

V rámci ukazatelů rentability budou zjištěny hodnoty jednotlivých druhů rentability a jejich vývoj ve sledovaném období. Výpočty byly provedeny pomocí vzorců (3.27), (3.28), (3.30), (3.31) a (3.33). Výsledky jsou zobrazeny v tabulce 4.15.



**Tab. 4.15 Vybrané druhy rentability v letech 2009 - 2013**

	ROK [%]				
	2009	2010	2011	2012	2013
ROA	-5,43	-5,01	9,91	3,49	-3,49
ROE	-56,48	-110,75	25,32	3,59	14,67
ROCE	-9,06	-10,67	25,59	13,83	-12,80
ROS	-10,18	-6,69	1,62	0,32	1,06
ROC	110,18	106,69	98,38	99,68	98,94

**ZDROJ: Rozvaha a VZZ, vlastní zpracování**

Rentabilita aktiv byla v prvních dvou letech a v posledním roce záporná díky záporné hodnotě EBITu. To znamená, že podnik nezhodnocoval vložený kapitál, ale „tvořil“ ztrátu. V roce 2009 i 2010 byla z každé jedné koruny vloženého kapitálu vytvořena ztráta ve výši cca 5 haléřů. V roce 2011 se situace výrazně zlepšila. Každá jedna koruna vloženého kapitálu vytvořila zisk ve výši cca 10 haléřů. V roce 2012 došlo k poklesu, ale společnost stále zhodnocovala svá aktiva. Na jednu korunu vloženého kapitálu připadly cca 4 haléře zisku. V roce 2013 již podnik opět tvořil ztrátu ve výši cca 4 haléře na jednu korunu vloženého kapitálu.

Rentabilita vlastního kapitálu na tom byla obdobně. V prvních dvou letech podnik vykazoval záporné hodnoty této rentability. V roce 2009 byla z každé koruny vlastního kapitálu vytvořena ztráta ve výši cca 60 haléřů a v roce 2010 dokonce na jednu korunu vlastního kapitálu připadla ztráta ve výši 1,1 Kč. Záporné hodnoty rentability vlastního kapitálu v těchto dvou letech jsou výsledkem ztrátového hospodaření společnosti. V roce 2011 došlo k výraznému zlepšení. Společnost přestala generovat ztrátu a začala tvořit zisk. Na jednu korunu vlastního kapitálu připadlo cca 30 haléřů zisku. Hlavním důvodem tohoto nárůstu byl vyšší vytvořený zisk společnosti (resp. společnost přestala vykazovat ztrátu). V roce 2012 již došlo k poklesu, jelikož čistý zisk společnosti se výrazně snížil. Na jednu korunu vlastního kapitálu připadly pouze necelé 4 haléře zisku. V roce 2013 se situace opět zlepšila a na jednu korunu vlastního kapitálu připadlo zhruba 15 haléřů zisku.

Doporučený poměr, kdy rentabilita aktiv by měla vykazovat nižší hodnoty než rentabilita vlastního kapitálu, byl v kladných hodnotách dodržen. V letech 2011 – 2013 tvořila jedna koruna vloženého vlastního kapitálu vyšší zisk než vložená jedna koruna aktiv. V letech 2009 a 2010 naopak každá jedna koruna vlastního kapitálu tvořila větší ztrátu než jedna koruna aktiv.

Také rentabilita dlouhodobého kapitálu byla v prvních dvou sledovaných letech ztrátová. Jedna koruna investovaného dlouhodobého kapitálu přinesla podniku ztrátu přibližně 10

haléřů. V roce 2011 došlo k výraznému nárůstu. Každá jedna koruna investovaného kapitálu generovala zisk ve výši cca 30 haléřů. V roce 2012 došlo k poklesu téměř o polovinu a v roce 2013 investovaný kapitál opět nevytváří zisk ale ztrátu.

Obdobně je tomu také u rentability tržeb. V roce 2009 i 2010 připadá na každou korunu tržeb ztráta ve výši cca 10 haléřů. V roce 2011 již nebyla rentabilita tržeb v mínusu, ovšem zisk, který přinesla jedna koruna tržeb, byl pouze 2 haléře. Obdobně tomu bylo i v letech 2012 a 2013.

Rentabilita nákladů v prvních dvou letech vykazovala velmi vysoké hodnoty, toto bylo ale zapříčiněno tím, že hodnoty ukazatele ROS byly v těchto letech záporné. V následujících letech (od roku 2011) již jedna koruna nákladů přinesla necelou 1 Kč zisku. Zde je velmi zřetelně vidět propojenost ukazatele rentability tržeb a nákladovosti.

Lze tedy říci, že vývoj rentability společnosti CIREX CZ s.r.o. není nikterak příznivý. Jsou zde velké výkyvy a budoucí situace lze jen těžko odhadnout. Nejlepší situace byla v roce 2011. Rok 2013 byl opět velmi nestabilní.

#### 4.3.5 Ukazatele založené na cash flow

Hodnocení cash flow bude provedeno pomocí likvidity z cash flow (3.36) a stupně oddlužení (3.38). Zjišťovat dobu návratnosti úvěru by bylo zcela bezpředmětné, jelikož společnost CIREX CZ s.r.o. nemá žádný bankovní úvěr. Zjištěné hodnoty jsou zobrazeny v tabulce 4.16. Aby byl lépe vidět rozdíl mezi hodnotou ukazatele finančního využití VK (3.40) neboli rentabilitou vlastního kapitálu z cash flow a ukazatelem rentability vlastního kapitálu počítaného ze zisku (3.28), jsou výsledné hodnoty obou zobrazeny samostatně v tabulce 4.17.

**Tab. 4.16 Ukazatele založené na cash flow v letech 2009 - 2013**

	ROK				
	2009	2010	2011	2012	2013
Likvidita z CF	-0,12	0,28	0,14	0,29	0,11
Stupeň oddlužení	-5,73%	16,23%	9,50%	24,53%	9,49%

**ZDROJ: Rozvaha a VCF, vlastní zpracování**

Likvidita z cash flow vyjadřuje schopnost společnosti, uhradit své krátkodobé závazky z peněžních prostředků vytvořených vlastní činností. Budeme-li uvažovat, že hodnota 1 by znamenala schopnost společnosti uhradit všechny krátkodobé závazky, pak výsledné hodnoty tohoto ukazatele pro společnost CIREX CZ s.r.o. jsou velmi nízké. V roce 2009 (vlivem

záporné hodnoty provozního CF) by společnost neuhradila žádný krátkodobý závazek. V následujících letech se situace nepatrně zlepšila. Společnost by ale byla schopna uhradit pouze cca 20 % svých krátkodobých závazků. Nejlepší stav byl v roce 2012, kdy by společnost z provozního cash flow uhradila přibližně 29 % krátkodobých závazků. Hodnoty toho ukazatele by měly v čase růst, což se ovšem u této společnosti říci nedá. Vývoj je velmi nestabilní. Mezi jednotlivými roky hodnoty kolísají o více než dvojnásobek.

Hodnota stupně oddlužení společnosti CIREX CZ s.r.o. byla v roce 2009, stejně jako ostatní ukazatele, záporná. Důvodem je opět záporná hodnota provozního cash flow v tomto roce. Pokud budeme považovat za ideální velikost ukazatele rozpětí 20 – 30 %, pak se společnost k těmto hodnotám přiblížila pouze ve dvou sledovaných obdobích a to v roce 2010 a v roce 2012. Dá se říci, že schopnost firmy dostát svým závazkům je v průměru 10 %, tato hodnota je velmi nízká. Vzhledem k tomu že vývoj tohoto ukazatele v čase výrazně kolísá, lze říci, že finanční situace podniku je velmi nestabilní. Jen těžko lze odhadnout budoucí vývoj. Výhodou ovšem je výrazná finanční podpora mateřské společnosti, jelikož velká část cizího kapitálu jsou právě závazky vůči této společnosti.

**Tab. 4.17 Rentabilita VK pomocí CF a zisku v letech 2009 - 2013**

	ROK				
	2009	2010	2011	2012	2013
Finanční využití VK	-0,28	1,75	0,88	1,68	0,62
Rentabilita VK	-0,56	-1,11	0,25	0,04	0,15

**ZDROJ: Rozvaha, VZZ a VCF, vlastní zpracování**

Rentabilita vlastního kapitálu z cash flow hodnotí vnitřní potenciál vlastního kapitálu, neboli kolik korun čistých peněžních toků vynesou jedna koruna vloženého vlastního kapitálu. Z tabulky 4.17 lze vyčíst, že hodnoty tohoto ukazatele jsou ve všech sledovaných obdobích vyšší než hodnoty rentability vlastního kapitálu počítané ze zisku. Rozdíl ve výsledku vyjadřuje hodnotu odpisů a tvorby dlouhodobých rezerv, které na cash flow nepůsobí. Zatím co finanční využití vlastního dosáhlo svého maxima v roce 2010 (1,75 Kč), rentabilita vlastního kapitálu v tomto roce byla na své nejnižší hodnotě. Příčinou těchto velmi rozdílných hodnot je, že zatím co EAT daného roku byl zhruba – 9,5 mil. Kč, cash flow z provozní činnosti daného roku bylo přibližně 15 mil. Kč.

V závěru lze říci, že vyjma roku 2009 je finanční využití vlastního kapitálu na poměrně dobré úrovni.

## 4.4 Souhrnné indexy hodnocení

V následujících podkapitolách budou prakticky aplikovány vybrané bonitní a bankrotní modely na společnosti CIREX CZ s.r.o. Hodnocení těmito vybranými ukazateli bude probíhat vždy za období od roku 2009 do roku 2013.

### 4.4.1 Kralickův Quicktest

Pomocí rovnic (3.46) až (3.49) bude provedeno hodnocení bonity společnosti CIREX CZ s.r.o. Výsledné hodnoty těchto rovnic jsou zobrazeny v tabulce 4.18.

**Tab. 4.18 Pomocné výpočty Kralickova Quicktestu**

	ROK				
	2009	2010	2011	2012	2013
R1	0,17	0,09	0,10	0,13	0,13
R2	-17,34	6,03	10,34	3,99	10,22
R3	-0,05	-0,05	0,10	0,03	0,02
R4	-0,05	0,11	0,05	0,15	0,04

**ZDROJ: Rozvaha, VZZ a VCF, vlastní zpracování**

Výsledkům stanovených rovnic byly přiřazeny hodnoty dle tabulky 3.1. Po zprůměrování těchto hodnot (tabulka 4.19) můžeme říci, že finanční stabilita společnosti není tak úplně špatná. V žádném ze sledovaných let neklesla hodnota pod hranici 1, která signalizuje potíže. Ale také se v žádném roce ani nepřiblížila k hodnotě 3, která by znamenala vysokou stabilitu. Lze tedy říci, že společnost se pohybuje na spodní hranici určité „průměrné“ zóny. Nejúspěšnější rok z pohledu finanční stability byl rok 2011. Tehdy společnost dosáhla své maximální hodnoty 2.

Co se výnosové situace týče, ta byla v roce 2009 velmi špatná. Její hodnota rovna 0 signalizovala potíže ve společnosti, které se ovšem v následujících letech podařilo odstranit. V následujících letech již dosahovala hodnot 2-2,5, které se dařilo udržet až do roku 2013. V tomto roce došlo k poklesu na 1, ovšem i tato hodnota se nachází v „průměrném“ pásmu.

Výsledný test tedy zjistil, že finanční situace této společnosti byla téměř ve všech sledovaných obdobích průměrná. Pouze v roce 2009 se dostala pod spodní hranici, signalizující špatnou finanční situaci. Obdobně tomu bylo v roce 2013, kdy sice tato hranice nebyla překročena, ale hodnota 1,25 k ní má společnost velmi blízko. V tomto posledním sledovaném roce tedy nebyla finanční situace společnosti příznivá a výsledná nízká hodnota může mít negativní vliv na možné investory.

**Tab. 4.19 Výsledky Kralickova Quicktestu**

	ROK				
	2009	2010	2011	2012	2013
ØR1,R2	1	1,5	2	1,5	1,5
ØR3,R4	0	2	2	2,5	1
Výsledný Ø	0,5	1,75	2	2	1,25

**ZDROJ: Vlastní zpracování**

#### 4.4.2 Index bonity

Hodnocení společnosti CIREX CZ s.r.o. indexem bonity bylo provedeno pomocí vzorce (3.50). Výsledné hodnoty jsou zobrazeny v tabulce 4.20.

**Tab. 4.20 Index bonity v letech 2009 - 2013**

	ROK				
	2009	2010	2011	2012	2013
Index bonity	-1,19	-0,99	0,79	0,52	0,03

**ZDROJ: Rozvaha a VZZ, vlastní zpracování**

Index bonity společnosti CIREX CZ s.r.o. vykazuje ve všech letech velmi nízké hodnoty. Pokud je přiřadíme do intervalů dle tabulky 3.2, pak zjistíme, že v letech 2011 až 2013 společnost měla určité problémy. V roce 2010 dokonce byla situace společnosti špatná a nejhorší stav byl v roce 2009, kdy hodnotu -1,19 můžeme interpretovat jako velmi špatnou ekonomickou situaci této společnosti.

#### 4.4.3 Altmanovy modely

Hodnocení společnosti CIREX CZ s.r.o. bude provedeno nejprve podle Z-Score, neboli Altmanova modelu pro společnosti které nejsou obchodované na kapitálovém trhu (3.51) a následně dle  $Z_{CZ}$  (3.52). Výsledné hodnoty jsou zobrazeny v tabulce 4.21.

Pro výpočet  $Z_{CZ}$  budeme předpokládat, že za závazky po splatnosti jsou považovány závazky, jejichž splatnost vypršela před více než 36 měsíci.

**Tab. 4.21 Altmanovy modely v letech 2009 - 2013**

	ROK				
	2009	2010	2011	2012	2013
Z-Score	1,51	1,89	2,40	2,08	2,57
$Z_{CZ}$	1,84	1,46	2,03	1,07	1,38

**ZDROJ: Rozvaha a VZZ, vlastní zpracování**

Podle modelu Z-Score se společnost CIREX CZ s.r.o. po všechny zjišťované roky pohybovala v „šedé zóně“. Lze ale říci, že se situace společnosti dle tohoto modelu zlepšuje. Téměř každým rokem se přibližuje k hraniční hodnotě 2,9 určující bonitní společnosti.

Proti tomu výsledné hodnoty modelu  $Z_{CZ}$  jsou výrazně horší. Dle tohoto Altmanův modelu modifikovaného pro české společnosti, je společnost CIREX CZ s.r.o. ve třech z pěti sledovaných let společnosti bankrotní. Hodnota 1,84 v roce 2009 znamená „šedou zónu“, byť do „bankrotního“ pásma není daleko. Dalším rokem kdy se společnosti podařilo zlepšit svou situaci a „vyjít“ z bankrotních hodnot do „šedé zóny“, byl rok 2011. Výsledné bankrotní hodnoty tohoto indexu budou negativně působit na věřitele. Za výhodu se dá pokládat fakt, že většina závazků společnosti je vůči ovládající osobě, která jakožto jediný vlastník, zadavatel zakázek a odběratel výrazně ovlivňuje možnosti této dceřiné společnosti a představuje největšího věřitele.

#### 4.4.4 Taflerův model

Dle vzorce (3.53) bude zhodnocena pravděpodobnost bankrotu analyzované společnosti během let 2009 – 2013. Výsledné hodnoty jsou zobrazeny v tabulce 4.22.

**Tab. 4.22 Výsledné hodnoty Taflerova modelu v letech 2009 -2013**

	ROK				
	2009	2010	2011	2012	2013
$Z_T$	0,16	0,29	0,45	0,42	0,50

**ZDROJ: Rozvaha a VZZ, vlastní zpracování**

Všechny výsledné hodnoty ve všech sledovaných letech jsou vyšší než 0, z čehož vyplývá, že je pravděpodobnost bankrotu společnosti CIREX CZ s.r.o. je malá.

#### 4.4.5 Index IN05

Dle vzorce (3.54) bude provedeno zhodnocení situace společnosti CIREX CZ s.r.o. v letech 2009 – 2013. Vzhledem k tomu, že celková zadluženost společnosti zjišťovaná v kapitole 4.2.2 vyšla v průměru 85 %, nebude ukazatel EBIT/nákladové úroky nahrazen hodnotou 9. Zjištěné výsledky zobrazuje tabulka 4.23.

**Tab. 4.23 Hodnoty indexu IN05 v letech 2009 - 2013**

	ROK				
	2009	2010	2011	2012	2013
IN05	0,16	0,21	1,24	0,75	0,78

**ZDROJ: Rozvaha a VZZ, vlastní zpracování**

Z výsledných hodnot indexu IN05 lze soudit, že situace společnosti CIREX CZ s.r.o. je velmi špatná. Téměř ve všech sledovaných obdobích byly výsledné hodnoty menší než 0,9, což znamená, že společnost spěje k bankrotu. Pouze v roce 2011 se s hodnotou 1,24 dostala do tzv. „šedé zóny“.

## 5 Závěr

Cílem této práce bylo provést finanční analýzu, ve společnosti CIREX CZ s.r.o. od roku 2009 do roku 2013. Zhodnotit vývoj podniku v tomto období, popsat jeho stav a poukázat na vlivy působící na vybrané ukazatele. V případě zjištěných nedostatků navrhnou řešení odpovídající dané situaci.

Abych dostála stanovenému cíli, aplikovala jsem vybrané metody finanční analýzy na společnosti CIREX CZ s.r.o.

Nejprve jsem provedla analýzu absolutních ukazatelů na rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Výsledné hodnoty jsou zobrazeny v tabulkách a pro lepší přehlednost také v grafech kapitoly 4.2.

Následovala analýza poměrových ukazatelů. Hodnocením ukazatelů likvidity bylo zjištěno, že společnost by byla schopna jen stěží okamžitě uspokojit své věřitele. Obdobně tomu bylo u hodnocení finanční stability a zadluženosti, kdy celková zadluženost společnosti je vyšší než 85 %. Z pohledu finanční stability lze analyzovanou společnost považovat spíše za nestabilní. Při hodnocení aktivity byla zjištěna vysoká hodnota zásob, ovšem u zakázkové výroby bývají zásoby vyšší. Pozitivní je, že dle provedené analýzy se zásobovací politika společnosti zlepšuje. Ke zlepšení došlo také co se poměru doby obratu pohledávek a závazků týče. Ačkoliv ve většině sledovaných období doba obratu pohledávek převyšovala dobu obratu závazků, a tudíž docházelo k narušení finanční stability společnosti, v roce 2013 již byla situace opačná. Také vývoj rentability nebyl příznivý, společnost mnohdy místo zisku generovala ztrátu. Objevovaly se také velmi výrazné výkyvy, které znemožňují odhad budoucí situace. Likvidita z cash flow vykazovala velmi nízké hodnoty, stejně jako u ukazatelů rentability, i zde byly velmi velké výkyvy mezi hodnotami jednotlivých let. Stupeň oddlužení této společnosti je velmi nízký, schopnost dostat svým závazkům činí pouze 10 %.

Hodnoty zjištěné analýzou poměrových ukazatelů potvrdily také souhrnné indexy hodnocení. Kralickovým Quicktestem byla společnost zařazena ke spodní hranici tzv. „šedé zóny“. Vyhodnocení indexu bonity ukázalo, že společnost měla v letech 2011 až 2013 určité problémy a v roce 2009 byla společnost dokonce ve velmi špatné ekonomické situaci. Altmanovy modely se trošičku lišily. Pomocí modelu pro společnosti neobchodované na kapitálových trzích byla společnost také zařazena do tzv. „šedé zóny“. Výsledné hodnoty se dokonce přibližovaly hranici pro bonitní společnosti. Ovšem modifikace toho indexu pro české podmínky byla podstatně horší. Ve třech z pěti sledovaných let byla společnost vyhodnocena jako bankrotní. Asi nejlepšího výsledku bylo dosaženo pomocí Taflerova



modelu - pravděpodobnost bankrotu této společnosti byla vyhodnocena jako malá. Hodnocení indexem IN05 bylo opět nepříznivé. Ve čtyřech z pěti sledovaných let společnost spěje k bankrotu.

Obecně lze tedy říci, že společnost CIREX CZ s.r.o. je společnost velmi nestabilní, jejíž budoucí vývoj je téměř nepředvídatelný. Velmi významný je vliv mateřské společnosti CIREX Holding B.V. Veškeré dlouhodobé závazky analyzované společnosti jsou právě závazky vůči této mateřské společnosti plynoucí z půjček. Také větší část krátkodobých závazků tvoří závazky vůči této ovládající osobě. Vzhledem k nízké hodnotě vlastního kapitálu je většina pasiv tvořena právě cizími zdroji (závazky).

Možnosti společnosti CIREX CZ s.r.o. jak zlepšit svou situaci jsou velmi malé. Hlavním důvodem je právě tato mateřská společnost, která je jediným zadavatelem zakázek a zároveň také jediným odběratelem, čímž je tato dceřiná společnost znevýhodněna. Například ztrácí možnost manipulovat s objemem výroby.

I přes toto výrazné omezení by dceřiná společnost měla být schopna samostatně organizovat skladové zásoby. Vzhledem ke zjištěným hodnotám jsou tyto zásoby relativně vysoké. Bylo by vhodné lépe zpracovat systém řízení zásob, aby nedocházelo k zbytečné vázanosti finančních prostředků. Rychlost obratu zásob je nízká. Vhodné by také bylo vyřadit nepotřebné zásoby. Ovšem i zde se potýkáme s problémem, vlivu mateřské společnosti. Ačkoliv analyzovaná společnost využívá metodu řízení zásob Just-in-time, a tudíž jsou zásoby přepravovány mezi dceřinou a mateřskou společností dle momentální potřeby, je třeba metodu lépe propracovat.

Dalším problémem bylo splácení pohledávek a závazků. Společnost by měla nastavit kratší lhůtu úhrady pro své vydané faktury, aby inkasovala peníze dříve, než dojde k platbě dodavatelům. Zde opět narážíme na problém, že jediným odběratelem je mateřská společnost, kdežto dodavateli jsou i jiné subjekty. V tomto případě nebude možné upravit oblast řízení pohledávek změnami, jako jsou, zpřísnění pravidel pro platby, úprava vnitřních předpisů atd.

Zlepšit rentabilitu společnosti by bylo možné pomocí upravení majetkové struktury podniku (především tedy zredukování zásob) nebo zvýšením tržeb. Vzhledem k výše zmíněnému vlivu mateřské společnosti toto zvýšení neovlivní analyzovaná společnost. Společnost CIREX CZ s.r.o. nemá možnost manipulovat s objemem výroby a tudíž neovlivňuje hodnotu tržeb. Jediným řešením by bylo zvýšení množství zakázek, zadaných mateřskou společností.

Další problematickou oblastí pro tuto společnost je poměr vlastních a cizích zdrojů. Ačkoli cizí kapitál představuje levnější zdroj financování než vlastní prostředky, není vhodné,

aby jeho hodnota dosahovala 85 % a více. Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem by měl být relativně vyrovnaný. Možnosti, jak tohoto dosáhnout, je zvýšení vlastních zdrojů zvýšením základního kapitálu. Jelikož zisk společnosti je nepatrný a společnost vykazuje spíše ztrátu, nelze provést zvýšení základního kapitálu ze zisku. Jedinou možností tudíž je zvýšení tohoto kapitálu vkladem společníka.

V závěru tedy lze říci, že i přes nepříznivé výsledky funguje společnost v České republice již více než 10 let. Pokud pomineme rok 2009, který byl také v této společnosti ovlivněn celosvětovou krizí, pak z pohledu dodržení stanovených plánů si společnost vedla velmi dobře. Téměř ve všech obdobích plán nejen že splnila, ale také překročila. V roce 2010 společnost překročila plánovaný počet taveb cca o 30 % a tento rok tudíž byl čtvrtý nejúspěšnější v historii slévárny. Také v roce 2011 došlo k překročení stanoveného plánu o 6%. Rok 2012 byl pro společnost horší. Stanovený plán byl splněn pouze na 98 %. Rok 2013 již byl opět pro společnost příznivý. Stanovený plán taveb překročili o cca 13 %.

Od splnění stanovených plánů společnosti se odvíjí také počet zaměstnanců, který od roku 2009 do roku 2011 díky expanzi ve výrobě rostl. V roce 2012 došlo k mírnému snížení, ovšem od roku 2013 se opět počty zaměstnanců zvyšují.

## SEZNAM LITERATURY

### a) Odborné knihy

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza - krok za krokem*. 2. vyd. C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza Komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. GRADA Publishing, a.s., 2013. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

MAJKOVÁ, Monika. *Možnosti financovania malých a stredných podnikov v SR*. Tribun, 2008. 206 s. ISBN 978-80-7399-590-4.

MARINIČ, Pavel. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi*. Oeconomica, 2008. 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3.

MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. GRADA Publishing, a.s., 2008. 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. LINDE nakladatelství s.r.o., 2005. 307 s. ISBN 80-86131-63-7.

PILAŘOVÁ, Ivana a Jana PILÁTOVÁ. *Účetní závěrka, základ daně, finanční analýza podnikatelských subjektů roku 2013*. Praha: 1. VOX a.s., 2013. 199 s. ISBN 978-80-87480-20-5.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. vyd. GRADA Publishing, a.s., 2014. 760 s. ISBN 978-80-247-3671-6.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. vyd. GRADA Publishing, a.s., 2011. 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2. vyd. GRADA Publishing, a.s., 2012. 272 s. ISBN 978-80-247-4004-1.

SYNEK, M., H. KOPKÁNEŠ a M. KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2009. 301 s. ISBN 978-80-7400-154-3.

VERNIMMEN, Pierre a kol. *Corporate Finance: Theory and Practice*. 4. vyd. WILEY, 2014. 1000 s. ISBN 978-1-118-84933-0.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. GRADA Publishing, a.s., 2011. 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

#### **b) Elektronické dokumenty a ostatní**

BÁBEK, Jiří. *Finanční analýza a vzorce pro humanitní typy* [online]. Dostupné z: <http://www.inboox.cz/news/financni-analyza-a-vzorce-pro-humanitni-typy/>

BAUEROVÁ, Eliška. *Horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty ve firmě TERMOCON s.r.o.* Jindřichův Hradec, 2008. Bakalářská práce. Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta managementu, Katedra managementu podnikatelské sféry.

BUSINESSINFO.CZ. *Techniky a metody finanční analýzy* [online]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/techniky-a-metody-financni-analyzy-3384.html>

BUSINESSINFO.CZ. *Měření podnikové výkonnosti a oceňování podniku* [online]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/mereni-podnik-vykonnost-ocenovani-podnik-2826.html#!>

CIREX. *O společnosti CIREX* [online]. Dostupné z: <http://www.cirex.cz/>

EKONOMICKÝ PORTÁL EUROEKONÓM.SK. *Ekonomická analýza podniku* [online]. Dostupné z: <http://www.euroekonom.sk/download2/diplomovka-teoria-financie/Ukazka-teoretickej-casti-diplomovky-Ekonomicka-analyza-podniku.pdf>

FAJKOŠ, Dušan a kolektiv. *Průvodce významnými společnostmi*. KOMPAKT spol. s r.o.

FILIPOVÁ, Jana. *Finanční a ekonomická analýza v akciové společnosti*. Ostrava, 2014. Bakalářská práce. Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra účetnictví.

FINANČNÍ ANALÝZA FIRMY. *Rentabilita tržeb* [online]. Dostupné z: <http://www.faf.cz/Rentabilita/Rentabilita-trzeb.htm>

JADVIŠČÁK, David. *Ukazatele rentability* [online]. Dostupné z: <http://financni-analyza.webnode.cz/ukazatele-rentability/>

KORBÉLYIOVÁ, Kateřina. *Finanční analýza firmy AERO Vodochody, a.s.* Ostrava, 2010. Bakalářská práce. Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra financí.

MANAGEMENTMANIA. *Ekonomická přidaná hodnota* [online]. Managementmania [7.5.2013]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ekonomicka-pridana-hodnota>

MANAGEMENTMANIA. *Přidaná hodnota trhem* [online]. Managementmania [11.6.2013]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/hodnota-pridana-trhem>

MANAGEMENTMANIA. *Rentabilita investic* [online]. Managementmania [26.6.2013]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/rentabilita-investic>

MANAGEMENTMANIA. *Rentabilita investovaného kapitálu* [online]. Managementmania [16.5.2013]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/rentabilita-investovaneho-kapitalu>

MANAGEMENTMANIA. *Rentabilita nákladů* [online]. Managementmania [31.8.2013]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/rentabilita-nakladu>

PODNIKÁTOR. *Ekonomická přidaná hodnota* [online]. Podnikator [10.9.2014]. Dostupné z: <http://www.podnikator.cz/provoz-firmy/management/rizeni-podniku/n:18545/Ekonomicka-pridana-hodnota>

VÍTKOVÁ, Hana. *Finanční analýza společnosti OKIN GROU, a. s.* Ostrava, 2013. Diplomová práce. Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra účetnictví.

Zákon č. 586 ze dne 20.11.1992 o daních z příjmů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1992, částka 117. Dostupný také z: *Daňové zákony – úplná znění k 1.1.2015*. ISBN 978-80-247-5507-6.

## SEZNAM ZKRATEK

A	aktiva
BČ	běžná činnost
BÚ	bankovní úvěry
BÚO	běžné účetní období
cca	circa
CF	peněžní toky
CK	cizí kapitál
ČPK	čistý pracovní kapitál
DCF	diskontované peněžní toky
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DI.	dlouhodobé
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DO	doba obratu
DzP	daň z příjmů
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	zisk před úroky zdaněním, odpisy a amortizací
EBT	zisk před zdaněním
EPS	čistý zisk na akcii
EVA	ekonomická přidaná hodnota
fin.	finanční
H	hodnota
IB	index bonity
KFM	krátkodobý finanční majetek
Kr.	krátkodobé
mat.	materiál
MVA	tržní přidaná hodnota
N	náklady
NF	nedělitelný fond
OA	oběžná aktiva
OP	opravné položky

ost.	ostatní
P/E ratio	price-earnings ratio
prod.	prodaný
RF	rezervní fond
RO	rychlost obratu
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita dlouhodobého kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROI	rentabilita celkového kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
T	tržby
tis.	tisíc
ÚO	účetní období
V	výnosy
VCF	výkaz cash flow
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztrát
ZC	zůstatková cena
zdaň.	zdanění
ZS	změna stavu

## Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 24. 4. 2015

*Eva Kupková*

Eva Kupková



## **SEZNAM PŘÍLOH**

**Příloha č. 1:** Zjednodušená rozvaha společnosti CIREX CZ s.r.o.

**Příloha č. 2:** Zjednodušený výkaz zisku a ztráty společnosti CIREX CZ s.r.o.

**Příloha č. 3:** Zjednodušený výkaz peněžních toků společnosti CIREX CZ s.r.o.